

**METODOLOGÍA DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA BUSSCAR DE  
COLOMBIA SAS A PARTIR DE SUS TANGIBLES E INTANGIBLES  
ENCAMINADA A GENERAR ESTRATEGIAS DE SOSTENIBILIDAD Y  
PERDURABILIDAD.**

Yuri Marcela Llano Castaño.

Universidad Tecnológica de Pereira.  
Facultad de Ingeniería Industrial.  
Maestría en Administración Económica y Financiera.  
Pereira  
2020

**METODOLOGÍA DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA BUSSCAR DE  
COLOMBIA SAS A PARTIR DE SUS TANGIBLES E INTANGIBLES  
ENCAMINADA A GENERAR ESTRATEGIAS DE SOSTENIBILIDAD Y  
PERDURABILIDAD.**

Yuri Marcela Llano Castaño.

*Trabajo de grado para optar al título de Magister en Administración Económica y  
Financiera.*

Director  
Jorge Eduardo Carreño Bustamante  
MSC

Universidad Tecnológica de Pereira.  
Facultad de Ingeniería Industrial.  
Maestría en Administración Económica y Financiera.  
Pereira  
2020

NOTA DE ACEPTACIÓN

---

---

---

---

---

---

---

Firma del Presidente del Jurado

---

Firma del Jurado

---

Firma del Jurado

*Dedico este trabajo a mi hija, Martina,  
la luz de mis ojos y el motor de mi vida*

*Gracias por estar aquí, por brindarme una  
sonrisa, tus manos, tus ojos, por enseñarme a  
levantarme y seguir adelante, por secar mis  
lágrimas y por hacer mi vida mucho más feliz.  
Con todo el amor, mamá*

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco en primer lugar a Dios, por la vida, la salud, la sabiduría y la fortaleza, que me ha otorgado para llegar hasta la cúspide de mi vida profesional y laboral.

A mi esposo, por su apoyo incondicional, su amor, su dedicación, por ser mi guía y mi luz en los momentos más difíciles.

A mi hija, que sin importar la edad, me ha enseñado a levantarme cada vez que tropiezo y a sonreír frente a cualquier situación, a ser más fuerte y a ser el mejor modelo para ella.

A mis abuelos y mi madre, por sus consejos, por el apoyo, por el “sí se puede” y el “eres capaz” en cada conversación, palabras de aliento que me han guiado en la vida.

Y un agradecimiento muy especial al Dr. Jorge Eduardo Carreño Bustamante, mi mentor, por todo su tiempo, su dedicación, su apoyo, porque ha sido mi guía desde el inicio de mi carrera laboral y profesional. Infinitamente agradecida.

## Resumen

El propósito de la presente investigación es realizar una valoración a la empresa Busscar de Colombia SAS con el fin de generar estrategias encaminadas a la perdurabilidad y sostenibilidad de la empresa.

Se inicia con un enfoque cuantitativo, donde desarrollamos el análisis a los Estados Financieros de la empresa generados en el periodo 2013 a 2019, apoyados en herramientas como análisis horizontal donde interpretamos el incremento o decremento de los rubros con respecto al año inmediatamente anterior, análisis vertical peso de cada rubro con respecto al informe que se analiza y se complementa con el diagnóstico financiero a partir de la revisión de los principales indicadores financieros, midiendo liquidez, rentabilidad, actividad, gestión, rotación de personal, evaluando los puntos críticos de la empresa.

Se realiza el proceso de valoración de la empresa apoyados en la metodología de descuento de flujo, con el fin de conocer la construcción o destrucción de valor. Posteriormente se proyectan los estados financieros en tres (3) escenarios *optimista, conservador y pesimista* a 5 años con apoyo de supuestos y a los indicadores macroeconómicos.

Posteriormente, con un enfoque cualitativo-descriptivo, se presenta la información cuantitativa a un panel de expertos, finalizando con la propuesta estratégica basada en el diseño de estrategias encaminadas a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

La metodología aplicada para el desarrollo de la investigación es *científica*, debido al seguimiento de pasos consecutivos para obtener resultados y cumplir con los objetivos propuestos

Los resultados obtenidos durante el proceso de la investigación, permitieron diseñar estrategias que no solo encaminan a la sostenibilidad y perdurabilidad, sino que también

contribuyen a la salud financiera de la empresa, a partir de la disminución de costos y ahorros implementados, así como la mejora al clima organizacional y la incentivación a los colaboradores.

**Palabras clave:** METODOLOGÍA DE VALORACIÓN, ANÁLISIS FINANCIERO, DIAGNÓSTICO FINANCIERO, PERDURABILIDAD, SOSTENIBILIDAD, TANGIBLES, INTANGIBLES.

## **Abstract.**

The purpose of this research is to carry out an assessment of the company Busscar de Colombia SAS in order to generate strategies aimed at the durability and sustainability of the company.

It begins with a quantitative approach, where we develop the analysis of the Company's Financial Statements generated in the period 2013 to 2019, supported by tools such as horizontal analysis where we interpret the increase or decrease in the items with respect to the immediately previous year, vertical analysis weight of each item with respect to the report that is analyzed and complemented with the financial diagnosis from the review of the main financial indicators, measuring liquidity, profitability, activity, management, staff turnover, evaluating the critical points of the company.

The valuation process of the company is carried out supported by the flow discount methodology, in order to know the construction or destruction of value. Subsequently, the financial statements are projected in three (3) optimistic, conservative and pessimistic 5-year scenarios with the support of assumptions and macroeconomic indicators.

Subsequently, with a qualitative-descriptive approach, the quantitative information is presented to a panel of experts, ending with the strategic proposal based on the design of strategies aimed at the sustainability and durability of the company.

The methodology applied for the development of the investigation is scientific, due to the follow-up of consecutive steps to obtain results and fulfill the proposed objectives

The results obtained during the research process allowed the design of strategies that not only aim at sustainability and durability, but also contribute to the financial health of the company,



based on the reduction of costs and savings implemented, as well as the improvement to the organizational climate and the incentive to collaborators.

**Key words:** ASSESSMENT METHODOLOGY, FINANCIAL ANALYSIS, FINANCIAL DIAGNOSIS, DURABILITY, SUSTAINABILITY, TANGIBLES, INTANGIBLES.

## Tabla de Contenidos

Introducción. ....	14
Capítulo I Problema de Investigación .....	16
1.1 Antecedentes de la Idea. ....	16
1.2 Situación Problema. ....	18
1.3 Problema de Investigación. ....	19
1.4 Hipótesis.....	19
1.5 Objetivo General. ....	19
1.6 Objetivos Específicos.....	20
1.7 Justificación.....	20
1.8 Beneficios que Conlleva. ....	21
1.9 Limitaciones Previsibles. ....	21
Capítulo II Marco Referencial .....	22
2.1 Marco Teórico.....	22
2.1.1 El concepto empresa en Colombia y su clasificación. ....	22
2.1.2 Estrategias encaminadas a la sostenibilidad y perdurabilidad. ....	25
2.1.3 Métodos de valoración de empresas .....	27
2.1.4 Valoración de empresas - Intangibles. ....	34
2.2 Marco Conceptual. ....	37
2.2.1 Caracterización de los tangibles de las empresas.....	38
2.2.2 Caracterización de los intangibles de las empresas.....	39
2.3 Marco Situacional. ....	42

2.4 Marco Filosófico. ....	44
2.5 Marco Normativo. ....	45
2.6 Glosario. ....	46
Capítulo III Diseño Metodológico .....	62
3.1 Universo. ....	63
3.2 Delimitación al Estudio.....	64
3.2.1 Espacio .....	64
3.2.2 Demográfico.....	64
3.2.3 Temporal .....	64
3.2.4 Temática .....	64
3.3 Etapas o Fases de Investigación. ....	65
3.4 Variables o Indicadores.....	66
3.4.1 Operacionalización de las variables. ....	68
3.5 Instrumentos para Recolección de Información.....	73
3.5.1 Información primaria. ....	73
3.5.2 Información secundaria. ....	73
3.6 Procesamiento y Análisis de Información.....	74
3.6.1 Rotación de personal. ....	74
3.6.2 Indicadores de liquidez. ....	75
3.6.3 Indicadores de Solvencia.....	76
3.6.4 Indicadores de gestión.....	77
3.6.5 Indicadores de rentabilidad. ....	78
3.6.6 Indicadores de eficiencia.....	79

3.6.7 Indicadores de desempeño. ....	79
3.6.8 Indicadores de diagnóstico financiero.....	80
Capítulo IV Diagnóstico Obtenido.....	81
4.1 Diagnóstico Financiero .....	81
4.1.1 Análisis Financiero.....	81
4.2 Valoración de la Compañía. ....	92
4.2.1 Valoración con base a datos históricos .....	92
4.2.2 Proyecciones .....	94
4.2.4 Proyección Estado de Situación Financiera .....	101
4.2.5 Proyección Estado de Resultados Integral .....	103
4.2.6 Valoración Busscar de Colombia.....	104
4.3 Escenarios .....	107
4.3.1 Escenario optimista .....	107
4.3.2 Escenario conservador .....	109
4.3.3 Escenario pesimista.....	112
Capítulo V Propuesta Estratégica.....	114
5.1 Estrategias para sostenibilidad y perdurabilidad.....	114
5.1.1 Recursos Humanos.....	116
5.1.2 Clientes.....	117
5.1.3 Inventario .....	119
5.1.4 Costo de Venta .....	119
5.2 Planes de Acción .....	121
Capítulo VI Conclusiones y Recomendaciones .....	124

6.1 Conclusiones .....	124
6.2 Recomendaciones.....	127
Bibliografía .....	128

## Lista de tablas

Tabla 1. Sectores en Colombia .....	23
Tabla 2. Subsectores industriales.....	24
Tabla 3. Métodos de valoración.....	27
Tabla 4. Etapas de investigación.....	65
Tabla 5. Variables. ....	66
Tabla 6. Operacionalización de las variables.....	68
Tabla 7. Indicador rotación de personal.....	75
Tabla 8. Indicadores de liquidez. ....	76
Tabla 9. Indicadores de solvencia.....	77
Tabla 10. Indicadores de gestión .....	78
Tabla 11. Indicadores de rentabilidad.....	79
Tabla 12. Indicadores de eficiencia. ....	79
Tabla 13. Indicadores de desempeño .....	80
Tabla 14. Indicadores de diagnóstico financiero. ....	80
Tabla 15. Indicador de Rotación de Personal .....	89
Tabla 16. Indicadores de Liquidez.....	89
Tabla 17. Indicadores de Solvencia .....	90
Tabla 18. Indicadores de Gestión.....	90
Tabla 19. Indicadores de Rentabilidad.....	90
Tabla 20. Indicadores de Eficiencia.....	91
Tabla 21. Indicadores de Desempeño .....	91
Tabla 22. Indicadores de Diagnóstico Financiero.....	91

Tabla 23. Flujo de Caja Unificado .....	93
Tabla 24. Valor Terminal.....	93
Tabla 25. Valoración.....	94
Tabla 26. Supuestos .....	95
Tabla 27. Bases de las Proyecciones.....	96
Tabla 28. Proyección Unidades de Venta .....	97
Tabla 29. Proyección precios de Venta.....	98
Tabla 30. Proyección % Devolución de Ventas.....	98
Tabla 31. Proyección M.O.D .....	98
Tabla 32. Relación Materia Prima/Precio de Venta.....	99
Tabla 33. Proyección Materia Prima .....	99
Tabla 34. Proyección MPI .....	100
Tabla 35. Proyección CIF sin MPI .....	100
Tabla 36. Proyección Gastos Variables .....	100
Tabla 37. ESFA proyectado.....	102
Tabla 38. ERI Proyectado .....	104
Tabla 39. WACC .....	105
Tabla 40. Flujo de Caja Unificado 2020-2024.....	105
Tabla 41. Valor Terminal.....	105
Tabla 42. Valoración Busscar .....	106
Tabla 43. Estado de situación financiera - Optimista .....	107
Tabla 44. Estado de Resultados Integral - Optimista.....	109
Tabla 45. Estado de situación financiera - Conservador.....	110

Tabla 46. Estado de Resultados Integral - Conservador .....	111
Tabla 47. Valoración en escenario conservador .....	111
Tabla 48. Estado de situación financiera – Pesimista .....	112
Tabla 49. Estado de resultados integral - Pesimista.....	113
Tabla 50. Valoración en escenario pesimista.....	113
Tabla 51. Plan de Acción .....	122



## **Lista de figuras**

Figura 1. Sistema de creación de Valor .....	26
Figura 2. Valoración de la marca Houlihan Valuation Advisors.....	35
Figura 3. Principales métodos de valoración Know-How. ....	36
Figura 4. Etapas de una valoración .....	38
Figura 5. Definición intangible. ....	40
Figura 6. Clasificación de los intangibles. ....	41
Figura 7. Activos.....	82
Figura 8. Pasivos y Patrimonio .....	83
Figura 9. Estado de Resultado Integral 2013-2019.....	84
Figura 10. Indicadores Macroeconómicos de Colombia .....	95
Figura 11. Dimensiones de Sostenibilidad.....	115
Figura 12. Ejes para estrategias .....	116

## **Lista de anexos**

Anexo 1. Entrevista directivos.....	132
Anexo 2. Entrevista Gestión Humana.....	133
Anexo 3. Formato personal que renuncia .....	134
Anexo 4. Entrevista comercial.....	135
Anexo 5. Análisis de documento 1 .....	136
Anexo 6. Análisis de documento 2 .....	137
Anexo 7. Análisis de documento 3 .....	139
Anexo 8. Análisis de documento 4 .....	144
Anexo 9. Análisis de documento 5 .....	148
Anexo 10. Análisis de documento 6 .....	151
Anexo 11. Análisis de documento 7 .....	153
Anexo 12. Análisis de documento 8 .....	155
Anexo 13. Análisis de documento 9 .....	159
Anexo 14. Análisis de documento 10 .....	161

## **Introducción.**

La economía colombiana por ser fluctuante no permite que las empresas estén en un mismo nivel, pues día a día las empresas deben afrontar las altas y bajas del mercado, y en ocasiones no están preparadas para afrontar los cambios, conllevándolas a disminuir el valor de la empresa en el mercado debido a la falta de estrategias que las encaminen a su sostenibilidad y perdurabilidad.

Cuando las empresas empiezan a disminuir sus ventas, es quizá el momento de realizar una valoración a partir de una metodología que se ajuste a su dinámica con el fin de analizar no solo los indicadores y proyecciones, sino también con el fin de generar estrategias y planes de acción que les permita afrontar los cambio de la economía encaminándolas a ser sostenibles y perdurar.

Busscar de Colombia SAS, una empresa del sector metalmecánico de la ciudad de Pereira, se encuentra afrontando diferentes inconvenientes debido a la fluctuación de la economía y del mercado.

El desarrollo de la investigación se compone de cuatro (4) etapas:

La primera etapa corresponde al planteamiento del problema y la teoría de los diferentes autores han escrito sobre el tema. Así como el diseño metodológico planteado para el desarrollo de la investigación.

La segunda etapa, comprende el proceso de valoración de la empresa basado en una metodología de descuento de flujos, así, como el análisis y diagnóstico a sus estados financieros, permitiendo conocer la situación actual de la empresa. Posteriormente y bajo supuestos, se hace la proyección de Estados Financieros y de flujos para realizar el proceso de valoración y conocer el comportamiento Enterprise Value (Valor de la empresa).

La tercera etapa corresponde a la simulación de escenarios conformados por el Optimista, Conservador y Pesimista, permitiendo conocer la situación proyectada de la empresa.

La cuarta etapa, se conforma de las estrategias y planes de acción generados con el fin de apuntar a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

## **Capítulo I**

### **Problema de Investigación**

#### **1.1 Antecedentes de la Idea.**

Para el desarrollo del trabajo, se tendrá en cuenta:

- “DISEÑO DE UN MODELO DE GESTIÓN DEL TALENTO HUMANO PARA LA INDUSTRIA METALMECÁNICA EN LA CIUDAD DE BOGOTÁ” Tesis de pregrado para optar al título de Ingeniería Industrial, elaborado por Cesar Augusto Esteban Rodríguez y Fernando Alexander Mateus Pulido, 2011:

En este trabajo se diseña un modelo para la gestión del talento humano, con el fin de sensibilizar a los empresarios la importancia que tiene el know-how de la compañía.

Se toma como referencia el modelo propuesto para generar estrategias que incluyan el talento humano y aseguren el know-how de la empresa.

Se concluyó que las empresas tienen ausencia en las estructuras organizacionales, además de la carencia de modelos que permitan mejoras a los ambientes laborales y mejora de la motivación laboral la cual afecta la productividad de las empresas.

- “ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR METALMECÁNICO EN DOSQUEBRADAS, RISARALDA” Tesis de pregrado para optar al título de Ingeniería Industrial, elaborado por Erika Bedoya Garcés y Nathalia Marulanda López, Junio 2014:

En este trabajo se estudia el comportamiento financiero de empresas del subsector Metalmecánica, hacen uso de indicadores y variables que permiten analizar las empresas.

Dado al uso de variables e indicadores y el sector de aplicación, se basa para conocer más sobre los análisis financieros y el comportamiento de las empresas metalmecánicas.

La conclusión de este trabajo, es que las empresas de este sector manejan altos niveles de inventario, además presenta baja rotación de cartera se hace evidente el apalancamiento de los clientes, recomienda generar estrategias para disminución de costos de venta así como la distribución de obligaciones en el corto y largo plazo.

- “VALORACIÓN DE LA EMPRESA TÉCNICA METALMECÁNICA DEL CARIBE Y CIA LTDA UNA EMPRESA DEL SECTOR METALMECÁNICO DE LA CIUDAD DE CARTAGENA” Monografía de grado para optar al título de Especialista en Finanzas, elaborado por Aldrin Polo Núñez y Linda Dona Daniels Sierra, 2015:

En este trabajo se valora la empresa Técnica Metalmecánica del Caribe y Cía. LTDA a través del flujo descontado de caja con el fin de conocer el valor de la empresa.

Se toma este trabajo como referencia, ya que se aplica un método de valoración de empresas a una empresa del sector metalmecánico.

Se concluye en este trabajo en la acumulación del capital y el costo que genera dicha acumulación, además se evidencia que las rentabilidades de la empresa estaban a la baja.

- “FACTORES QUE DETERMINAN EL ÉXITO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR METALMECÁNICO – MODELOS DE RESILIENCIA” Tesis de investigación para optar al título de Magister en Administración, elaborado por Jason Jahir Roncancio Marín, 2015:

En esta investigación se propone un modelo de resiliencia para que las empresas metalmecánicas sobrevivan a los cambios del entorno económico.

Se toman elementos del modelo de Resiliencia para generar estrategias que apunten a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

La conclusión de la investigación, es que algunas empresas se sienten en la “zona de confort” y por ello no sienten la necesidad de innovar además carecen de capacidad tecnológicas, pues gran parte de la muestra de la población son pequeños talleres que constan de pocas máquinas.

- “PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO DEL SECTOR METALMECÁNICA EN EL PERU”  
Tesis de investigación para optar al título de Magister en Administración Estratégica de Empresas, elaborado por Natalia Di Natale Hernández, Elga Melina Picón Iglesias, Helen Marissa Quezada Ramírez, Gladys Margot Toro Huamán, Febrero 2017:

En esta investigación se realizó un planteamiento estratégico para el sector metalmecánica en Perú, con el fin de fortalecer las estrategias y permitir el crecimiento del sector.

Se toma de referencia el planteamiento y hará una extrapolación de los factores para aplicarlos a la empresa en la cual está realizando la investigación.

Se concluye que se debe ajustar el planteamiento estratégico para ser sostenibles ante las nuevas condiciones del mercado, desarrollando ventajas competitivas apoyadas en las políticas del gobierno. Señalan que se presentan desafíos con la gestión del talento humano a partir de que se debe asegurar la mano de obra calificada.

## **1.2 Situación Problema.**

Esta es una era de crecimiento empresarial, donde las empresas deben volverse competitivas y para ello deben tener estrategias que apunten a su sostenibilidad y las encaminen a su perdurabilidad, para poder afrontar la situación cambiante de la economía colombiana.

Muchas empresas realizan valoración por diferentes motivos: Liquidación, venta, fusión, sinergia, reestructuración, etc. Pues la valoración de empresas no sólo permite conocer el valor de la empresa en el mercado, sino también la creación o destrucción de valor al igual que

conocer los puntos críticos de la empresa permitiendo generar estrategias y planes de acción para atacarlos y encaminar la empresa hacia su sostenibilidad y perdurabilidad.

Busscar de Colombia SAS, una empresa del sector industrial de la ciudad de Pereira dedicada a la fabricación de carrocerías para el transporte de pasajeros, certificada bajo ISO 9001:2015, cumple con los estándares de la norma NTC 5206 para la fabricación de sus vehículos.

Para Busscar es importante seguir siendo competitivo en el mercado carrocerero sin embargo, la falta de liquidez corresponde a la baja rotación de la cartera y el alto volumen de inventarios, en contraparte la carencia de estrategias que permitan la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

### **1.3 Problema de Investigación.**

¿Cuál es la metodología para valorar la empresa Busscar de Colombia SAS basada en tangibles e intangibles encaminada a generar estrategias que permitan la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa?

### **1.4 Hipótesis.**

El diseño de una metodología de valoración basada en tangibles e intangibles ajustada a la dinámica de la empresa Busscar de Colombia SAS permite generar estrategias encaminadas a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

### **1.5 Objetivo General.**

Diseñar una metodología de valoración basada en tangibles e intangibles que se ajuste a la dinámica de Busscar de Colombia SAS encaminada a generar estrategias que apunten a la sostenibilidad y perdurabilidad.



### **1.6 Objetivos Específicos.**

- Analizar los diferentes métodos de valoración de empresas basados en tangibles e intangibles.
- Realizar el proceso de valoración con la metodología adecuada a la dinámica de Busscar para así calcular el valor de la empresa en el mercado y determinar la generación o destrucción del valor.
- Generar estrategias que apunten a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.
- Generar planes de acción que aseguren la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.
- Evaluar las estrategias y planes de acción generados a partir de la valoración de la empresa Busscar de Colombia SAS mediante una simulación de escenarios prospectivos.

### **1.7 Justificación.**

La gerencia del valor permite que los directivos alineen sus procesos con el direccionamiento estratégico para aumentar el valor de la empresa en el mercado. Sin embargo, en muchas empresas esta alineación no se presenta, puesto que algunas áreas no trabajan en sincronía con otras dependencias.

La valoración de empresas, es una herramienta práctica que a partir de su análisis no solo permite conocer el valor de una empresa en el mercado o si ésta genera o destruye valor, si no también, permite analizar puntos críticos de la empresa para que se tomen decisiones estratégicas por parte de los directivos que permitan mejorar la situación de la empresa y a futuro generar su valor a partir del crecimiento de la misma.

Esta investigación se realiza con el fin de valorar la empresa Busscar de Colombia SAS a través de una metodología que se ajuste a su dinámica, determinando así su valor en el mercado

como la generación o destrucción de valor. Además, generar estrategias y planes de acción que se encaminen a su sostenibilidad y perdurabilidad.

### **1.8 Beneficios que Conlleva.**

Al realizarse la presente investigación, la empresa Busscar de Colombia SAS obtendrá los siguientes beneficios:

- Cálculo del valor de la empresa en el mercado.
- Generación o destrucción de valor por parte del objeto social de la empresa.
- Estrategias y planes de acción que se encaminen a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.
- Llevándose a cabo el desarrollo de la investigación se podrán mejorar problemas de liquidez atacando puntos críticos que no permitan rentabilidad.
- Mejorar las utilidades en el largo plazo a partir de las estrategias generadas para la empresa.

### **1.9 Limitaciones Previsibles.**

- La empresa se encuentra actualmente en Ley 1116 (Ley de Insolvencia o de Reorganización Empresarial).
- Alta rotación del Know-how.

## **Capítulo II**

### **Marco Referencial**

#### **2.1 Marco Teórico.**

##### **2.1.1 El concepto empresa en Colombia y su clasificación.**

Según el Decreto 410 de 1971 (Código de Comercio) en el artículo 25 “Se entenderá por empresa toda actividad económica organizada para la producción, transformación, circulación, administración o custodia de bienes, o para la prestación de servicios. Dicha actividad se realizará a través de uno o más establecimientos de comercio.”

Las empresas son parte fundamental de la economía del país pues la promueven a partir del intercambio de dinero por bienes y/o servicios además de que las empresas proporcionan vacantes disminuyendo los índices de desempleo.

Según Fayol, las empresas tienen las siguientes funciones (Azpeleta Doldán):

- Producir: Deben producir bienes o servicios que sean requeridos por el mercado.
- Vender: Deben ofrecer al mercado los bienes o servicios producidos.
- Vigilar el capital: Deben estar al tanto en que se gasta o se invierte el capital y presupuestar para no gastar de más.
- Contabilizar: Se debe llevar control sobre las operaciones de la empresa.
- Asegurar: El entorno y ambiente deben ser propicios y seguros para que los colaboradores de la empresa puedan desarrollar sus labores.
- Administrar: Coordinar y dirigir los departamentos o áreas por las que está conformada la empresa.

Es decir, para que las empresas estén en funcionamiento y prosperen, no sólo se deben dedicar a producir el bien o servicio, sino también a asegurar, controlar, dirigir los recursos físicos y monetarios de las empresas.

### ***2.1.1.1 Sectores empresariales y su caracterización.***

En Colombia, las empresas pertenecen según su actividad a 3 sectores que a continuación se describen:

*Tabla 1. Sectores en Colombia*

<b>Sector</b>	<b>Descripción</b>
Sector Primario o Agropecuario	Es el sector que obtiene el producto de sus actividades directamente de la naturaleza, sin ningún proceso de transformación.
Sector Secundario o Industrial	Comprende todas las actividades económicas de un país relacionadas con la transformación industrial de los alimentos y otros tipos de bienes o mercancías, los cuales se utilizan como base para la fabricación de nuevos productos. Se divide en dos subgrupos: - Industrial extractivo: extracción minera y de petróleo. - Industrial de transformación: envasado de legumbres y frutas, embotellado de refrescos, fabricación de abonos y fertilizantes, vehículos, cementos, aparatos electrodomésticos, etc.
Sector Terciario o de Servicios	Incluye todas aquellas actividades que no producen una mercancía en sí, pero que son necesarias para el funcionamiento de la economía.

*(Red Cultural del Banco de la República, s.f.) Tabla propia, información sustraída de Banrep*

### ***2.1.1.2 Sector industrial en Colombia y su caracterización.***

Según (Briceño, s.f.), el sector secundario o sector industrial de la economía, hace referencia a aquella actividad en el que la transformación de materias primas es necesario con el objetivo de obtener nuevos bienes

Se caracteriza por:

- Uso de maquinaria y procesos de producción automatizados.

- Transformación de la materia prima en bienes.
- Depende del sector primario de la economía.
- Comprende todas las actividades incluidas en la economía de un país.
- Está integrado por la industria y por la construcción.
- El componente principal del sector secundario es la industria.
- Utiliza máquinas impulsadas por energía para la producción de los bienes.
- Utiliza diferentes fuentes de energía, las cuales pueden ser renovables (energía

hidroeléctrica, solar, eólica, geotérmica) o no renovables (carbón, combustible, petróleo, gas natural y energía nuclear).

- Necesita de recursos humanos para poder funcionar.
- Necesita de un capital para lograr elaborar los bienes.

En Colombia, el sector industrial se compone de subsectores, en la siguiente tabla se especificarán sus características:

*Tabla 2. Subsectores industriales.*

<b>Subsector</b>	<b>Características</b>
Industria	Actividades de manufactura, talleres o fábricas. Se encuentra la producción de bienes de consumo y bienes de equipo.
Industrias Ligeras	Fabrican productos destinados al consumo directo.
Minería	Extracción de recursos energéticos, perforación de pozos, extracción de rocas para construcción y búsqueda de minerales en el suelo.
Energía	Obtención de energía a partir de conversión de materia prima para obtener energía mecánica y posterior energía eléctrica.

*Tabla propia, información sustraída de(Briceño, s.f.)*

### ***2.1.1.3 Subsector Metalmecánica y caracterización.***

En el subsector industria existen diferentes categorías que lo conforman, entre ellas se encuentra la *Metalmecánica*, según (Procolombia, s.f.), la metalmecánica se encarga de transformar el acero en bienes que van desde laminados, tuberías, estructuras metálicas y alambres, hasta maquinaria industrial como ascensores y calderas.

### **2.1.2 Estrategias encaminadas a la sostenibilidad y perdurabilidad.**

Las empresas que son visionarias tratan de incorporar el concepto de sostenibilidad en su estrategia central dice (Pérez Pineda, 2010).

La Sostenibilidad en las empresas permite establecer un vínculo entre el Desarrollo Sostenible y los intereses generales de los negocios, adaptándolo como iniciativa estratégica para toda la empresa. Es decir, la Sostenibilidad permite ligar las metas de responsabilidad social con las de generación de utilidades y crecimiento de largo plazo. Debe ser medible a nivel de la empresa y para ello es importante crear indicadores mensurables de sostenibilidad, expresa (Pérez Pineda, 2010)

Es decir, la sostenibilidad se refiere a la capacidad de generar bienestar a partir de la inversión, donde se asume que la sostenibilidad está ligada con las metas de la compañía y toma como referencia lo expuesto por (Pérez Pineda, 2010).

Adicional a la sostenibilidad, las empresas apuntan a la perdurabilidad y longevidad de las empresas.

En la gerencia moderna uno de los factores críticos de éxito en las organizaciones es el tener una Cultura empresarial orientada a la Gestión Integral del Riesgo. Las buenas prácticas sugieren que la identificación, evaluación y tratamiento del riesgo es área clave de la junta directiva y alta gerencia de la empresa comenta(García Tarquino, 2016).

La Gestión Integral del Riesgo es una variable que aporta al desarrollo sostenible, pues permite tener una visión global del riesgo, contribuye al cumplimiento de los objetivos estratégicos, fortalece el proceso interno y facilita la toma de decisiones por parte de los directivos, pues teniendo control sobre los riesgos existentes se puede producir una reducción de los mismos y construir nuevas oportunidades.

Para el desarrollo de la investigación, se basó en la Gestión del Riesgo para la creación de estrategias que apunten a la sostenibilidad, generación de valor y perdurabilidad de la empresa Busscar de Colombia SAS.

(García Serna, 2003) Menciona que el sistema de creación de valor está conformado por 8 procesos que interactúan entre sí:

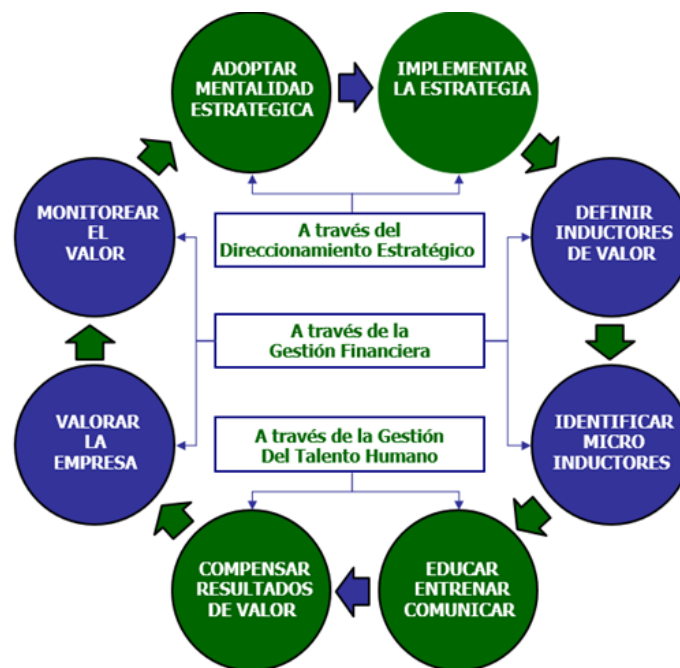


Figura 1. Sistema de creación de Valor

Tomado de (García Serna, 2003) Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA

La creación de valor es transversal a todas las áreas y se debe hacer sinergia para que las estrategias den los resultados esperados, ya que las éstas no solo se deben implementar, si no que

se complementan con un seguimiento y control, además de educar a las personas en cambiar la mentalidad para que aporten en la generación del valor de la empresa.

### 2.1.3 Métodos de valoración de empresas

A continuación, se presentan los métodos de valoración más comunes, de los cuales se seleccionó uno para desarrollar la metodología de la investigación.

Tabla 3. Métodos de valoración

BALANCE	CUENTAS DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS
Valor contable. Valor contable ajustado. Valor de liquidación. Valor substancial.	Valor de Beneficios PER. Valor de los Dividendos. Múltiplo de las Ventas. Otros Múltiplos	Clásico. Unión de expertos contables europeos. Renta abreviada. Método indirecto. Método directo. Método de compra de resultados anuales. Método de la tasa con riesgo y tasa sin riesgo.	El Free Cash Flow. El Flujo para las Acciones. Capital Cash Flow. Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros debidos a la deuda. Cálculo del valor de la empresa a partir del Cash Flow.

*Autoría propia basada en información de (Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016)*

#### 2.1.3.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial).

(Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016) Dice que estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio y consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance, en sus activos.

En este método podemos mencionar:

- *Valor Contable:* Corresponde a recursos propios del balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

- *Valor Contable Ajustado o Valor del Activo Neto Real:* Se ajusta el valor de los activos y pasivos al valor del mercado, obteniendo el patrimonio neto ajustado.



- *Valor de Liquidación*: Es el valor residual después de la venta de activos y pago de las deudas. Este método solo se debe usar en caso de que la empresa desee ser liquidada.

- *Valor Substantial*: Es la inversión que debe hacerse para la constitución de una empresa en condiciones idénticas a la que se está valorando.

### ***2.1.3.2 Métodos basados en la cuenta de resultados (Múltiplos).***

(Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016) Dice que estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. En este método podemos encontrar:

- *Valor de Beneficios PER<sup>1</sup>*: El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente determinado PER.

$$\text{Valor de las Acciones} = \text{PER} * \text{Beneficio}$$

- *Valor de los Dividendos*: Los dividendos son los pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. Según este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, este valor puede expresarse así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}/K_e$$

Donde DPA: Dividendo por acción repartido por la empresa y  $K_e$ : Rentabilidad exigida a las acciones.

---

<sup>1</sup>PER (*Price earnings ratio*): Indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa. El PER es una referencia dominante en los mercados bursátiles.(Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016)

$K_e$  (Rentabilidad exigida a las acciones) corresponde a la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados y se obtiene sumando a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo una prima de riesgo de la empresa.

Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante ( $g$ ) la fórmula sería:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / (K_e - g)$$

- *Múltiplo de las Ventas*: Consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número. Su cálculo se realiza a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Precio/ventas} = (\text{precio/beneficio}) * (\text{beneficio/ventas})$$

Donde el primer ratio es igual al PER y el segundo se conoce normalmente como rentabilidad sobre las ventas.

- *Otros Múltiplos*: Además del PER y Precio/ventas, existen los siguientes múltiplos:
  - Valor de la empresa / beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT).
  - Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EBITDA).
  - Valor de la empresa / cash flow operativo.
  - Valor de las acciones / valor contable.

### ***2.1.3.3 Métodos mixtos basados en el fondo de comercio o GOODWILL.***

(Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016) Indica que este método parte de un punto de vista mixto: por un lado se valoran los activos de la empresa y por el otro, se añade cierto dinamismo que trata de cuantificar el valor que generará la empresa a futuro.

### 2.1.3.4 Métodos basados en el descuento de flujos (Cash Flow).

(Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016) Dice que estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flow) que generará en el futuro, para luego descontarlos con una rentabilidad exigida apropiada según el riesgo de dichos flujos.

- *Método general para el descuento de flujos:* Los distintos métodos basados en descuentos de flujos parten de la siguiente fórmula

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Siendo:  $CF_i$ = Flujo generado por la empresa en un periodo i.

$VR_n$ = Valor residual año n (Valor esperado en la empresa en el año n).

$K$ = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos.

- *Determinación del cash flow para descontar y balance financiero de la empresa:*

- El Free Cash Flow: (FCF), también llamado flujo de fondos libre, es el flujo operativo, esto es el flujo generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es el dinero que se podría repartir a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por lo tanto, no hay cargas financieras.
- El Flujo para las Acciones:(CFac) se calcula restando al flujo de fondos libre, los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el flujo que se reparte a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades

de reinversión en activos fijos y en Capital de Trabajo y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (en el caso de que exista deuda). Se puede representar lo anterior de la siguiente forma:

$$\text{CFac} = \text{FCF} - [\text{intereses pagados} \cdot (1-T)] - \text{pagos principales} + \text{nueva deuda}$$

- Capital Cash Flow: CCF (capital cash flow) a la suma del cash flow para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow para los poseedores de deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal. Por tanto:

$$\text{CCF} = \text{CFac} + \text{CFd} = \text{CFac} + \text{I} \cdot \Delta \text{D}$$

Donde  $\text{I} = \text{D} \cdot \text{Kd}$  (Kd es la rentabilidad exigida de la deuda)

- *Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros debidos a la deuda*: Para calcular el valor de la empresa mediante este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flow utilizando la rentabilidad exigida promedio (ponderado) de deuda y acciones (WACC):

$$\text{E} + \text{D} = \text{valor actual} [\text{FCF}; \text{WACC}], \text{ donde } \text{WACC} = \frac{E K_e + D K_d (1-T)}{E + D}$$

Siendo: D= Valor de mercado de la deuda.

E= Valor de mercado de las acciones.

Kd= Coste de la deuda antes de impuestos.

Ke= Rentabilidad exigida a las acciones.

T= Tasa impositiva (impuestos).

(Fernández, 2017) En el paper “WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores” define el WACC como una tasa que debe descontarse el FCF para obtener el mismo valor de las acciones que proporciona el descuento de flujo para los accionistas, no es un coste ni una

rentabilidad exigida, sino un promedio entre un coste y una rentabilidad; el WACC se puede calcular por 2 métodos:

**Método 1: A partir del flujo esperado para los accionistas (CFac):** La siguiente fórmula indica que el valor de las acciones (E) es el valor actual neto de los flujos esperados para las acciones descontados a la rentabilidad exigida a las acciones (Ke).

$$E_0 = VA_0 [CFac_t; Ke_t]$$

La siguiente fórmula indica que el valor de la deuda (D) es el valor actual neto de los flujos para la deuda (CFd) descontados a la rentabilidad exigida a la deuda (Kd). CFd<sub>t</sub> es el flujo para la deuda prometido en t.

$$D_0 = VA_0 [CFd_t; Kd_t]$$

$$CFd_t = D_{t-1} Kd_t - (D_t - D_{t-1})$$

**Método 2: A partir del free cash flow (FCF) y el WACC (coste ponderado de los recursos):**

La siguiente fórmula indica que el valor de la deuda (D) más el de las acciones (E) es el valor actual de los free cash flow (FCF) esperados que generará la empresa, descontados al WACC (Weighted Average Cost of Capital, traducido habitualmente como “coste ponderado de los recursos” o “coste ponderado de la deuda y los recursos propios después de impuestos”):

$$E_0 + D_0 = VA_0 [FCF_t; WACC_t]$$

La expresión que relaciona el FCF con el CFac es:

$$CFac_t = FCF_t + \Delta D_t - D_{t-1} * Kd_t (1 - T_t)$$

Donde  $\Delta D_t$  = Es el incremento de la deuda

$D_{t-1} * Kd_t$  = Son los intereses pagados por la empresa en t

- *Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda:* En este método el cálculo del valor de la empresa se realiza

sumando dos valores: por una parte el valor de la empresa suponiendo que la empresa no tiene deuda y, por otra, el valor de los ahorros fiscales que se obtienen por el hecho de que la empresa se esté financiando con deuda.

El APV se condensa en la siguiente fórmula:

$$D + E = VA (FCF; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

- *Cálculo del valor de las acciones a partir del cash flow para las acciones:* El valor de mercado de las acciones de la empresa se obtiene descontando el cash flow para las acciones a la tasa de rentabilidad exigida a las acciones de la empresa ( $K_e$ ). La suma de este valor de las acciones y del valor de mercado de la deuda se denomina “valor de la empresa”.

$$K_e = R_F + PRE \text{ (prima de riesgo de la empresa)}$$

Dónde:  $R_F$  = Tasa sin riesgo.

Otras personas calculan  $K_e$  a partir del CAPM (capital asset pricing model) que define así la rentabilidad exigida por los accionistas:

$$K_e = R_F + \beta PM$$

Siendo:  $R_F$  = tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo (de bonos del estado)

$\beta$  = beta de la acción

$P_M$  = prima de riesgo del mercado

- *Cálculo del valor de la empresa a partir del Cash Flow:* Según este modelo, el valor de la empresa (valor de mercado de sus recursos propios más el valor de mercado de su deuda) es igual al valor actual de los capital cash flows (CCF) descontados a la rentabilidad exigida ponderada antes de impuestos ( $WACC_{BT}$ )

$$E + D = \text{valor actual [CCF; } WACC_{BT}]$$

$$\text{Donde } WACC_{BT} = \frac{EK_e + DK_d}{E + D} \quad CCF = CF_{ac} + CF_d$$

#### **2.1.4 Valoración de empresas - Intangibles.**

(Fernández, 2018) En su artículo “Valoración de marcas e intangibles” expone los siguientes métodos, sin embargo hace la aclaración de que son poco fiables debido a la dificultad de definir qué flujos se deben a la marca y cuáles no. También expone que sí es útil la identificación, la evaluación y la jerarquización de *los Brand value drivers*, que constituyen una herramienta gerencial para crear valor y permiten lograr marcas fuertes y con estabilidad en el tiempo.

##### ***2.1.4.1 Método de valoración Interbrand.***

(Fernández, 2018) Indica que este método valora la marca multiplicando el beneficio diferencial de la marca por un múltiplo. Este múltiplo, se determina cuantificando los factores que, según Interbrand, determinan la fortaleza de la marca.

Para calcular el múltiplo, Interbrand calcula la “fortaleza de la marca” a partir de una ponderación de siete factores:

- Liderazgo.
- Estabilidad.
- Mercado.
- Internacionalidad.
- Trayectoria de la marca.
- Apoyo.
- Protección legal.

##### ***2.1.4.2 Método de valoración de Financial World.***

(Fernández, 2018) Dice que es uno de los rankings de marcas más conocido es el elaborado por Financial World. Para valorar y clasificar las marcas, FW utiliza una versión simplificada del

método de Interbrand. Se trata de obtener la diferencia entre los beneficios de una marca y los beneficios que debería producir una versión básica de ese producto sin marca.

Para calcular el múltiplo, se calcula a partir de una ponderación de cinco factores:

- Liderazgo.
- Estabilidad.
- Internacionalidad.
- Continuidad de la importancia de la marca dentro de su sector.
- Seguridad de la propiedad legal de la marca.

Los dos métodos anteriores Pablo Fernández los califica como “subjetivos”.

#### ***2.1.4.3 Método de Houlihan Valuation Advisors.***

(Fernández, 2018) Indica que el valor de la marca es el valor actual del free cash flow de la empresa menos los activos utilizados por la rentabilidad exigida.

Activos utilizados
Circulante neto (NOF)
Inmovilizado
Activos intangibles
Patentes
Tecnología propia
Free cash flow de la empresa
- Activos utilizados x rentabilidad exigida
Free cash flow atribuible a la marca
Valor de la marca

*Figura 2. Valoración de la marca Houlihan Valuation Advisors*

Para (Fernández, 2018) este método no tiene mucho sentido, puesto que se parece al EVA.

#### ***2.1.4.4 Brand value drivers. Parámetros que influyen en el valor de la marca.***

(Fernández, 2018) Indica que la utilidad de la valoración de las marcas es entender cómo éstas crean valor para la empresa y medir esta creación de valor correctamente, de manera que no incurramos en más subjetividades que las necesarias para valorar la empresa.



#### 2.1.4.5 Valoración del know-how.

(Castaño Rios & Arias Perez, 2014) Indican en su paper un método para valorar el know-how “Por medio de información cuantitativa y cualitativa relacionada con el recurso humano que posee la organización, se establecen los costos y beneficios que genera el capital humano en la entidad” propuesto por (Johanson, Eklöv, Holmgren, & Martensson, 1998)

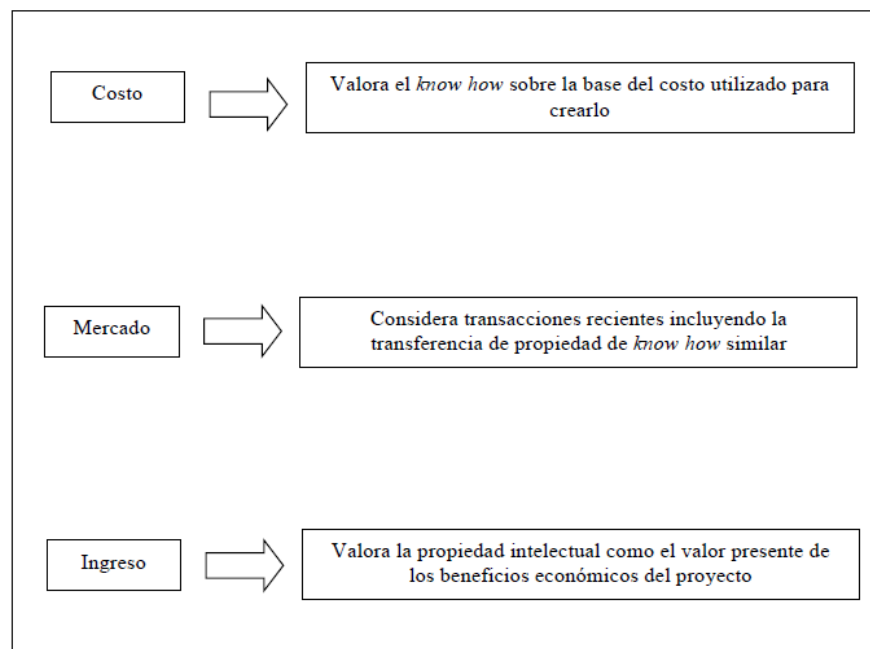


Figura 3. Principales métodos de valoración Know-How.

## 2.2 Marco Conceptual.

La gerencia del valor es definida por (García Serna, 2003) como una serie de procesos que ayuda a alinear el pensamiento de los ejecutivos con el direccionamiento estratégico que permitan el aumento del valor de la empresa.

Para (Fernández, Métodos de valoración de empresas., 2016) en el paper “Métodos de Valoración de Empresas” define la valoración de una empresa como un ejercicio de sensatez que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia.

(Montero Tamayo, 2011) En el paper indica que los especialistas en esta área señalan que existen dos clases de valoraciones que podrían denominarse técnicamente ‘puras’: una estática<sup>2</sup> y otra dinámica<sup>3</sup>.

Según (Montero Tamayo, 2011) en el paper “Valoración de Empresas” indica que para valorar una empresa se debe partir de las siguientes etapas:

- Conocer la empresa y su cultura organizacional.
- Quiénes son los administradores.
- Conocer el negocio y su entorno.
- Futuro.
- Conclusión.

---

<sup>2</sup> Basada en el patrimonio neto, parte del balance general indicando que la empresa vale lo que registra el patrimonio neto.

<sup>3</sup> Se sustenta en la rentabilidad de la empresa, es decir en los resultados que se esperan de ella.

*Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos:*

<b>1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector</b>	
<b>A. Análisis financiero</b>	<b>B. Análisis estratégico y competitivo</b>
Evolución de: cuentas de resultados y balances flujos generados inversiones financiación de la empresa Análisis de la salud financiera Ponderación del riesgo del negocio	Evolución del sector Análisis de las personas: directivos y empleados Evolución de la posición competitiva de la empresa Identificación de la cadena de valor Posición competitiva de los principales competidores Identificación de los inductores de valor ( <i>value drivers</i> )
<b>2. Proyecciones de los flujos futuros</b>	
<b>A. Previsiones financieras</b>	<b>B. Previsiones estratégicas y competitivas</b>
Cuentas de resultados y balances Flujos generados Inversiones Financiación Valor residual o terminal Previsión de varios escenarios	Evolución del sector y de la posición competitiva de la empresa y de los competidores
	<b>C. Consistencia de las previsiones de flujos</b>
	Consistencia financiera entre las previsiones Comparación de las previsiones con las cifras históricas Consistencia de los flujos con el análisis estratégico
<b>3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos</b>	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos	
<b>4. Actualización de los flujos futuros</b>	
Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones	
<b>5. Interpretación de resultados</b>	
<i>Benchmarking</i> del valor obtenido: comparación con empresas similares. Identificación de la creación de valor prevista. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.	

Figura 4. Etapas de una valoración

Tomado de (Fernández, 2016) “Métodos de Valoración”

De acuerdo a lo anterior, los métodos de flujo descontado no sólo permiten conocer el valor de la empresa en un determinado momento, sino también permite generar flujos a futuro para aquellas empresas que siguen en su continuidad.

### 2.2.1 Caracterización de los tangibles de las empresas.

Para (IG Group Limited) los tangibles son los activos que constan en los libros contables y el balance financiero de una empresa y que tienen forma física.

Se considera que se dividen en dos tipos de activos tangibles:

- Circulante: Materiales que son usados para la fabricación del producto. Suelen convertirse en efectivo al corto plazo y se registran como ingresos en el estado de resultados.

En el activo tangible circulante se clasifica:

- Caja y Bancos
- Inventarios
- Clientes (deudores)

- Inmovilizado: Comprende maquinaria, equipo, locales. Estos activos, la gran mayoría se deprecian (exceptuando terrenos) y su coste suele dividirse en los años de uso. Los activos tangibles inmovilizados se conocen como *activos fijos*.

Los activos fijos se clasifican en 3 tipos:

- *Depreciables*: Pérdida del valor del activo por su uso, desgaste natural.

Existen diferentes métodos de depreciación: Línea recta, Suma de dígitos, Unidades de producción, Diferencial y cada empresa escogerá el método que más se apropie a su objeto social.

- *Agotables*: Se refiere al uso del terreno, este término se usa en empresas cuyo objeto social es la extracción de recursos.
- *No depreciables*: Activos que no pierden valor por su uso, por ejemplo una empresa cuyo objeto social es la venta de electrodomésticos y en sus AF poseen un terreno.

A los AF se les puede hacer mejoras, adiciones, reparaciones, las cuales, dependiendo de su costo, pueden sumarse al valor inicial del AF y se puede depreciar al tiempo restante de la vida útil del activo.

### **2.2.2 Caracterización de los intangibles de las empresas.**

Según la NIC 38, un activo intangible es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física.

La (Universidad EAFIT) los define en los apuntes a la NIC 38 como un conjunto de bienes inmateriales representados en derechos, privilegios o ventajas de competencia que son valiosos

porque contribuyen a un aumento en ingresos o utilidades por medio de su empleo en el ente económico; estos derechos se compran o se desarrollan en el curso normal de los negocios. Dentro de este grupo se incluyen conceptos tales como: crédito mercantil, marcas, patentes, concesiones y franquicias, derechos, know-how y licencias. Por regla general, son objeto de amortización gradual durante su vida útil.

Sin embargo, existen diferentes definiciones:

Autor	Definición
Egginton (1990)	Aquellos que conllevan derechos en relación con las personas en general, o bien implican expectativas de beneficios económicos que no suponen ningún derecho legal.
Belkaoui (1992)	Activos que carecen de sustancia física y que resultan de derechos legales y contractuales, generando beneficios en el futuro de forma probable. Incluyen la propiedad intelectual, patentes y marcas.
Hall (1992)	Contratos, bases de datos, diseños y conocimientos de las empresas relativos a la experiencia de los empleados, cultura de la organización, etc.
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (1992)	Inversiones a largo plazo distintas de la compra de activos fijos, y dirigidas a incrementar los futuros resultados de la empresa.
Stickney y Weil (1994)	Activos que sin tener sustancia física pueden producir beneficios futuros.
Edvisson y Malone (1997)	La posesión de conocimiento, experiencia, tecnología, relaciones con clientes y saberes profesionales que proveen a la empresa de una ventaja competitiva en el mercado.
Brookings Institution (2000)	Fuentes no físicas de probables futuros beneficios económicos, adquiridas o desarrolladas internamente con costos identificables, vida finita, valor de mercado separado de la empresa y poseídas o controladas por la entidad.

*Figura 5. Definición intangible.*

Tomado de (Castaño Ríos & Arias Pérez, 2014) Aproximación a la valoración del know-how de una institución del sistema regional de innovación en Antioquia.



Figura 6. Clasificación de los intangibles.

Tomado de (Castaño Ríos & Arias Pérez, 2014) Aproximación a la valoración del know-how de una institución del sistema regional de innovación en Antioquia.

Es importante conocer la clasificación de los intangibles y se concuerda con Castaño Ríos & Arias Pérez, existen activos intangibles que aunque no se puedan palpar, pueden ser visibles (por ejemplo la marca), pero hay otros que son ocultos, que aunque no está a la vista juega un papel importante para la realización del objeto social como lo es el Capital Humano o el Know-how.

### **2.3 Marco Situacional.**

Busscar de Colombia SAS empresa del Área Metropolitana Centro Occidente, es una compañía de fabricación de carrocerías, cuenta con más de 20 años de experiencia en la industria y ha producido más de 7.000 unidades para los sistemas de transporte masivo y colectivo de Colombia y la Región Andina. Equipada con dos plantas de producción, con un área de 85.500 metros cuadrados, de los cuales 27.000 están cubiertos, una planta en la ciudad de Dosquebradas cuyas labores se centra en trabajos de fibra de vidrio y plásticos además de la atención al público por garantías y repuestos, la otra planta está ubicada en la ciudad de Pereira donde se ensambla la carrocería y se encuentran las oficinas.

Nace en el año de 1994 en el municipio de Dosquebradas (Risaralda) con el nombre de CARROCERIAS DE OCCIDENTE LTDA, en el año 2002 se consolida la alianza estratégica con Busscar Omnibus S.A. (BOSA) de Brasil, empresa del sector carrocerero con una experiencia de más de 60 años y posicionada como una de las cinco carroceras más grandes del mundo, adquiriendo con esta alianza una nueva razón social BUSSCAR DE COLOMBIA S.A.S con la que se conoce actualmente.

Dada a la alta rotación del personal (Know-How), se ha determinado realizar manuales de funciones que especifiquen las labores que se realizan, así como la capacitación de los colaboradores en diferentes puestos de trabajo para tener un back-up de conocimiento en caso de que alguna persona renuncie a su cargo.

- *Misión:* Creamos experiencias de movilidad construyendo soluciones de transporte de alta calidad, seguridad y confiabilidad que protegen vidas.

- *Visión:* Para el 2021 tendremos ventas de 4000 UE, con un 50% de exportación. Seremos referentes de calidad en el mercado latinoamericano y reconocido por ser una empresa eficiente, confiable, innovadora, con talento humano entusiasmado y socialmente responsable.

- *Política Integral:* Participar en el mercado manufacturero de carrocerías para el transporte de pasajeros liderando el cambio y manteniendo un alto nivel de calidad por medio de la mejora continua para la satisfacción y beneficio de nuestros clientes, a través del cumplimiento del marco legal y demás requisitos aplicables, así como el control de los factores de riesgo y con un alto sentido de compromiso para implementar, mantener y evaluar el SIG apuntando a la minimización y prevención de los impactos ambientales, accidentes, enfermedades laborales y cualquier tipo de riesgo asociado a la materialización de actividades ilícitas.



## **2.4 Marco Filosófico.**

En una economía cambiante, donde la competitividad es más fuerte y sobrevive quién tenga mejor olfato del mercado y de la situación actual, la mentalidad de los directivos debe ser modificada para una fácil adaptación al cambio, a través de estrategias y planes de acción que les permita actuar de manera exitosa encaminándose a la sostenibilidad y perdurabilidad de las empresas.

A partir del desarrollo de esta investigación, se pretende generar estrategias que le permitan a la empresa Busscar de Colombia SAS afrontar las adversidades del mercado, pues la economía colombiana es fluctuante y estas estrategias encaminarán a la empresa a su sostenibilidad y perdurabilidad, mejorando su liquidez.

Si estas estrategias no son generadas la empresa podría presentar problemas financieros, por falta de sinergia entre lo que si quiere lograr y qué hacer para lograrlo.

## **2.5 Marco Normativo.**

- Decreto 2420 de 2015: Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información y se dictan otras disposiciones.

- Decreto 2170 de 2017: Por medio del cual se modifican parcialmente los marcos técnicos de las Normas de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información previstos en los artículos 1.1.1.2 y 1.2.1.1 del Libro 1, del Decreto 2420 de 2015, modificado por los Decretos 2496 de 2015, 2131 Y 2132 de 2016, respectivamente, y se dictan otras disposiciones.

- Decreto 2270 de 2019: Por el cual se compilan y actualizan los marcos técnicos de las NIF para el Grupo 1 y de las NAI.

- Decreto 2650 de 1993: Por el cual se modifica el Plan Único de Cuentas para Comerciantes.

A partir de este decreto se conocen el tipo de cuentas y su naturaleza para ejecutar la valoración de la empresa.

- Ley 1314 de 2009: Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptadas en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento.

Dado que la empresa se encuentra bajo NIIF, es importante poseer el conocimiento de la presentación de informes financieros bajo esta norma.

- Ley 1116 de 2006: Régimen de Insolvencia Empresarial.

Busscar de Colombia SAS, se encuentra acogida bajo Ley de Insolvencia, por tal motivo se debe tener en cuenta la Ley para el desarrollo de la investigación y se debe trabajar de manera

especial para proyectar el pago de las obligaciones cobijadas en la misma según lo decreta la Superintendencia de Sociedades.

- Estatuto Tributario Nacional.

En el ETN se establecen las regulaciones impositivas que vigila la DIAN, es importante para la investigación puesto que se deben conocer los impuestos a los que la empresa se encuentra sujeta.

- Ley 1943 de 2018: Por la cual se expiden normas de financiamiento para el restablecimiento del equilibrio del presupuesto general y se dictan otras disposiciones.

- Ley 2101 de 2019: Por medio de la cual se adoptan normas para la promoción del crecimiento económico, el empleo, la inversión, el fortalecimiento de las finanzas públicas y la progresividad, equidad y eficiencia del sistema tributario, de acuerdo con los objetivos que sobre la materia impulsaron la Ley 1943 de 2018 y se dictan otras disposiciones.

## **2.6 Glosario.**

*ACTIVIDAD ECONÓMICA:* Para la economía y las finanzas, una actividad es cualquier proceso que ocurre de manera organizada con el fin último de generar productos, o también bienes y servicios, que en un contexto dado contribuirán al progreso económico de un grupo, sociedad o nación.

Las actividades económicas tienen el propósito de cubrir las necesidades humanas a partir del trabajo sobre los recursos disponibles en el planeta y, en ese sentido, contemplan un criterio no sólo económico y empresarial, sino también social y ambiental en la toma de decisiones.

Toda actividad que se precie de tal puede y debe ser segmentada en fases de producción (entendida como aquella que opera sobre la materia prima para el desarrollo de cierto producto o

bien), distribución (en términos de colocación de los productos en distintos puntos geográficos de la sociedad al alcance del consumidor) y consumo (es decir, la apropiación del bien por parte de un individuo o entidad).

<https://www.definicionabc.com/economia/actividad-economica.php>

*ACTIVO:* El activo son los bienes, derechos y otros recursos de los que dispone una empresa, pudiendo ser, por ejemplo, muebles, construcciones, equipos informáticos o derechos de cobro por servicios prestados o venta de bienes a clientes. También, se incluirían aquellos de los que se espera obtener un beneficio económico en el futuro.

<https://www.reviso.com/es/que-es-un-activo>

*ACTIVO NETO REAL:* Es la diferencia entre los activos y los pasivos que tiene una empresa, para así conocer los activos libres de deuda. Esta diferencia contablemente se conoce como Patrimonio Neto.

<http://economipedia.com/definiciones/activo-neto.html>

*BALANCE GENERAL:* Es un resumen de todo lo que tiene la empresa, de lo que debe, de lo que le deben y de lo que realmente le pertenece a su propietario, a una fecha determinada.

Al elaborar el balance general el empresario obtiene la información valiosa sobre su negocio, como el estado de sus deudas, lo que debe cobrar o la disponibilidad de dinero en el momento o en un futuro próximo.

Partes conforman el balance general:

- Activos
- Pasivos
- Patrimonio

<https://www.gerencie.com/balance-general.html>

*BAIT o EBIT:* Es un indicador contable de la rentabilidad de una empresa. Se calcula como ingresos menos gastos, excluyendo de los gastos los impuestos e intereses que tiene que pagar la empresa. El EBIT también se conoce como resultado operativo o EBIT (por sus siglas en inglés, Earnings Before Interest and Taxes).

$$\text{BAIT} = \text{Ingresos} - \text{Coste de los bienes vendidos} - \text{Gastos operativos}$$

Es un ratio muy utilizado en análisis financiero porque es muy fácil de comparar entre empresas y al no incluir los impuestos ni los intereses evita las discrepancias que surgen entre las diferentes formas de capital y de tasas de impuestos que pagan las empresas. Se utiliza para realizar el análisis Dupont y calcular el ROE, entre otros ratios.

<http://economipedia.com/definiciones/beneficio-antes-de-intereses-e-impuestos-bait.html>

*CAPITAL:* Representa la financiación procedente de las aportaciones realizadas por los propietarios de la empresa, tanto en el momento en que ésta se formó como en fechas posteriores, siendo éste el significado económico del capital.

<http://www.contabilidadtk.es/capital-55.html>

*CAPITAL DE TRABAJO:* Son aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar. En este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos como activo corriente. (Efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios).

La empresa para poder operar requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa a tiempo.

Para determinar el capital de trabajo de una forma más objetiva, se debe restar de los Activos corrientes, los pasivos corrientes. De esta forma obtenemos lo que se llama el capital de trabajo neto contable. Esto supone determinar con cuántos recursos cuentan la empresa para operar si se pagan todos los pasivos a corto plazo.

<https://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>

**CAPITALIZACIÓN:** La capitalización, como su propio nombre indica, procede de la evolución de un capital a lo largo del tiempo. Cuando se realiza una inversión o cuando se pide un préstamo se espera recibir/dar una cantidad de intereses al año como pago por disponer de ese dinero durante ese tiempo.

Para entender las fórmulas matemáticas que regulan la relación entre los capitales y los intereses que estos generan, es necesario saber que la nomenclatura utilizada es la siguiente:

**C<sub>0</sub>:** Capital inicial.

**C<sub>n</sub>:** Capital en el año “n”      **i:** Tipo de interés de la operación      **n:** Número de años.

Existen dos tipos principales, dependiendo de si los intereses obtenidos se incorporan o no al capital inicial.

- **Capitalización Simple:** Donde los intereses dependen solo del capital inicial.

$$C_n = C_0 \cdot (1 + n \cdot i)$$

- **Capitalización Compuesta:** donde los intereses se van incorporando al capital año a año

$$C_n = C_0 \cdot (1 + i)^n$$

<http://economipedia.com/definiciones/capitalizacion.html>

**CAPM:** El Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros desarrollado por William Sharpe que permite estimar su rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático.

Se trata de un modelo teórico basado en el equilibrio del mercado. Es decir, se presume que la oferta de activos financieros iguala a la demanda (O=D). La situación del mercado es de

competencia perfecta y, por tanto, la interacción de oferta y demanda determinará el precio de los activos. Además, existe una relación directa entre la rentabilidad del activo y el riesgo asumido. A mayor riesgo mayor rentabilidad de tal modo que si pudiésemos medir y otorgar valores al nivel de riesgo asumido, podríamos conocer el porcentaje exacto de rentabilidad potencial de los distintos activos.

<http://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>

*COSTE DE CAPITAL:* Tasa de rendimiento que debe ganar la empresa para poder remunerar los fondos propios y los ajenos. El coste de capital tiene relación con el tipo de interés marginal que la empresa debe pagar por sus fondos ajenos y con el coste implícito de ampliaciones de capital (dividendo prometido con relación al dinero aportado por el nuevo accionista). Al analizar una nueva inversión, el valor actual del flujo de caja generado por la misma, descontado al coste de capital, debe ser superior al importe de la inversión.

Concepto financiero en relación con el coste de la inversión o capitalización de las instalaciones o vehículos.

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/coste-de-capital.html>

*DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA:* En Finanzas, el método de flujo de fondos descontados, descuento de flujos de efectivo o descuento de Flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés) es utilizado para valorar a un proyecto o a una compañía entera. Los métodos de DCF determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora, que en el futuro.

El procedimiento de DCF implica dos grandes problemas:

- El pronóstico de los flujos de efectivo proyectados.

- La determinación del coste de capital apropiado.

El análisis del flujo de efectivo es ampliamente utilizado en Finanzas Corporativas para valoraciones de activos o para la valoración de proyectos de inversión. El resultado de la valoración es altamente susceptible a las estimaciones realizadas para la obtención de estas dos variables.

<http://www.encyclopediainanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/descuentodeflujos.html>

***DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO:*** El direccionamiento estratégico se entiende como la formulación de las finalidades y propósitos de una empresa, plasmadas en un documento donde se consignan los objetivos definidos para un largo plazo, por lo general a cinco o diez años que, por ser de esa naturaleza se convierten en la estrategia de supervivencia, crecimiento, perdurabilidad, sostenibilidad y, por sobre todo, de servicio a sus clientes o usuarios.

De esta forma, el direccionamiento estratégico sirve de marco para los planes de cada área de una empresa pero tiene un alcance mucho mayor porque éstos llegan hasta la proyección detallada para cumplir responsabilidades específicas que se limitan a su campo especializado de acción e implican decidir anticipadamente lo que se va a hacer.

Por contraste, la imagen del futuro que se decide crear, mediante el direccionamiento estratégico, incluye definir objetivos en diferentes niveles o planos cuyo alcance va desde lo universal hasta lo particular de la siguiente forma:

- Visión
- Misión
- Política Empresarial
- Macroprocesos

<http://haztuplandenegocios.com/blog/sobre-el-direccionamiento-estrategico-y-sus-componentes/>



*EBITDA*: Por sus siglas en inglés Earnings Before Interest Taxes Depreciation Amortization (Utilidad Antes de Intereses Impuestos Depreciaciones y Amortizaciones), es un indicador financiero que permite la aproximación de una empresa y se puede obtener a través del estado de resultados; muestra la utilidad depurada sin tener en cuenta intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, por esta razón el EBITDA permite obtener una idea clara del rendimiento operativo de las empresas, y es posible comparar la rentabilidad, en sí mismo, y en relación con otras empresas, lo bien o mal que lo hacen en el ámbito operativo.

El EBITDA es un estado del flujo de efectivo principalmente por la exclusión de los pagos de intereses o de impuestos; así como cambios en el capital de trabajo.

<http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/Nota%20de%20clase%2020%20EBITDA.pdf>

*ENTE ECONÓMICO*: El ente económico es la empresa, esto es, la actividad económica organizada como una unidad, respecto de la cual se predica el control de los recursos. El ente debe ser definido e identificado en forma tal que se distinga de otros entes.

<https://nif.com.co/decreto-2649-1993/normas-basicas>

*ESTADO DE RESULTADOS*: Es uno de los llamados estados financieros básicos, en el cual se presenta la forma en que la empresa ha logrado sus resultados financieros o contables, que puede ser una utilidad o una pérdida.

Un estado de resultado requiere una serie de pasos cuyos costos y gastos son deducidos de los ingresos.

<https://www.gerencie.com/estado-de-resultados.html>

*ESTRATEGIA EMPRESARIAL*: Es el conjunto de conceptos y lineamientos que utiliza la organización para sobrevivir y crecer, y para obtener productividad en el presente y asegurar su sustentabilidad en el futuro. La estrategia empresarial está conformada por las directrices

estratégicas (la definición del negocio, la visión, la misión, la disciplina, los valores organizacionales), los objetivos estratégicos (con sus indicadores y metas) y los proyectos de mejora (con sus actividades de mejora). La estrategia empresarial contesta la pregunta ¿En qué soy diferente a los competidores?

<http://www.grupoalbe.com/productos-de-consultoria/planeacion-estrategica/definicion-de-estrategia-empresarial-y-conceptos-relacionados/>

*EVA:* El valor económico agregado o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos.

EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la de Gerencia del Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital se obtiene el EVA. Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es el resultado obtenido una vez se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

Es decir, el valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio (UEN) debe producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad.

<https://www.gestiopolis.com/eva-valor-economico-agregado/>

**FLUJO DE CAJA LIBRE:** Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).

<https://www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html>

**FLUJO DE EFECTIVO:** Es uno de los estados financieros más complejos de realizar y que exigen un conocimiento profundo de la contabilidad de la empresa para poderlo desarrollar, y que a su vez es una herramienta elemental para el análisis financiero.

Según el Consejo Técnico de la Contaduría, se entiende que el flujo de efectivo “es un estado financiero básico que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación. Para el efecto debe determinarse el cambio en las diferentes partidas del balance general que inciden en el efectivo”.

El objetivo del flujo de efectivo es básicamente determinar la capacidad de la empresa para generar efectivo, con el cual pueda cumplir con sus obligaciones y con sus proyectos de inversión y expansión. Adicionalmente, el flujo de efectivo permite hacer un estudio o análisis de cada una de las partidas con incidencia en la generación de efectivo, datos que pueden ser de gran utilidad para el diseño de políticas y estrategias encaminadas a realizar una utilización de los recursos de la empresa de forma más eficiente.

<https://www.gerencie.com/estado-de-flujos-de-efectivo.html>

**FLUJO DE FONDOS:** Es un reporte que nos presenta las entradas y salidas de dinero de una organización durante un período de tiempo.

<https://www.zonaeconomica.com/flujo-de-fondos>

*GASTO*: El Plan General de Contabilidad define el gasto como "decrementos en el patrimonio neto de la empresa, ya sea en forma de salidas o disminuciones en el valor de los activos, o de reconocimiento o aumentos de pasivos, siempre que no tengan la consideración en distribuciones, monetarias o no, a los socios o propietarios".

Así pues, el gasto será el consumo que se efectúa de algún recurso que hace que se incremente la pérdida o que disminuya el beneficio, y que por tanto produce un decremento en el patrimonio neto.

<http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/gasto>

*GERENCIA DEL VALOR*: Por Gerencia del Valor (GDV), se entenderá la serie de procesos que conducen al alineamiento de todo los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor.(García Serna, 2003)

*IMPUESTO*: Pago obligatorio de dinero que exige el Estado a los individuos y empresas que no están sujetos a una contraprestación directa, con el fin de financiar los gastos propios de la administración del Estado y la provisión de bienes y servicios de carácter público.

[http://www.sii.cl/diccionario\\_tributario/dicc\\_i.htm](http://www.sii.cl/diccionario_tributario/dicc_i.htm)

*INGRESO*: En contabilidad, se entiende por ingreso el aumento de los recursos económicos. Este aumento no puede deberse a nuevas aportaciones de los socios, sino que deben proceder de su actividad, de prestar servicios o por venta de bienes.

Los ingresos provocan el incremento del patrimonio empresarial, ya que por un lado puede aumentar el activo de una empresa, y por otro reducir el pasivo y las obligaciones que existen.

<https://www.economiasimple.net/glosario/ingreso>

*KNOW-HOW*: Es un conjunto de conocimientos técnicos y administrativos que son indispensables para conducir un proceso comercial y que no están protegidos por una patente pero son determinantes para el éxito comercial de una empresa.

Know-how es una expresión anglosajona usada en el comercio internacional para designar los conocimientos que no son siempre académicos e incluyen técnicas, información secreta de las estrategias de la empresa, datos privados de clientes y proveedores, todo lo que sea conocimiento común de una empresa y la diferencia del resto de sus concurrentes.

La palabra know-how es una palabra compuesta que proviene del idioma inglés que data desde el año 1838 que significa "saber cómo o saber hacer" con el uso de esta expresión se indica que una persona conoce como hacer las cosas por haberlas hecho previamente, es decir, a través de la experiencia que proporciona la habilidad o capacidad para hacer algo.

<https://www.significados.com/know-how/>

*MÚLTIPLOS FINANCIEROS*: Son indicadores que se usan para realizar la valoración de una empresa o activo financiero. Los resultados que arroja cada múltiplo de una compañía, se podrán comparar con los resultados que arrojan los múltiplos de otra u otras entidades. En este sentido, son muy útiles para analizar y comparar las acciones de una compañía con otras del mismo sector.

<https://www.21tradingcoach.com/es/finanzas/cursos-gratis/127-m%C3%BAltiplos-financieros>

*MVA*: Refleja las posibilidades de la empresa para generar valor en el futuro, este indicador determina si la compañía ha sido capaz de agregar valor a los aportes de capital de los propietarios. (Álvarez, García y Borraez; 2006); por otro lado Martín y Trujillo (2000, pp. 195-197) demuestran que el MVA es igual al valor de los EVA futuros de la empresa descontados a una tasa adecuada, y que éste, a su vez, coincide con el valor de la empresa proporcionado por los flujos de caja libre descontados.

*NIC- NIIF:* Las NIC, como se las conoce popularmente, son un conjunto de normas o leyes internacionales que regulan la información que debe presentarse en los estados financieros y la manera en que esa información debe aparecer en éstos. Se ha considerado importante establecer estas normas en la presentación de la información financiera, ya que facilita la comparabilidad de los estados financieros entre empresas que operan en distintos países.

Estas normas han sido producto de grandes estudios y esfuerzos de diferentes entidades financieras, educativas y profesionales del área contable a nivel mundial, a fin de estandarizar la información presentada en los estados financieros.

Su objetivo es reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa de una manera estándar para los países que se acojan a ellas. Las NIC son emitidas por el International Accounting Standards Board (anterior International Accounting Standards Committee).

<http://www.plancameral.org/web/portal-internacional/preguntas-comercio-exterior/-/preguntas-comercio-exterior/f7282051-984b-4ca0-9b95-be33af4d817c>

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) son las normas contables emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés) con el propósito de uniformizar la aplicación de normas contables en el mundo, de manera que sean globalmente aceptadas, comprensibles y de alta calidad.

Las NIIF permiten que la información de los estados financieros sea comparable y transparente, lo que ayuda a los inversores y participantes de los mercados de capitales de todo el mundo a tomar sus decisiones.

<https://gestion.pe/tendencias/normas-internacionales-informacion-financiera-niif-51948>

*PASIVO:* El Pasivo desde el punto de vista contable representa las deudas y obligaciones con las que una empresa financia su actividad y le sirve para pagar su activo. También se conoce con el nombre de estructura financiera, capital financiero, origen de los recursos y fuente de financiación ajena.

Son deudas que tenemos en el presente pero que hemos contraído en el pasado. Un ejemplo de obligación es el préstamo con una entidad financiera, por la que estamos obligados a pagar el principal y los intereses al proveedor (documentado en una factura o en una letra de cambio).

<http://economipedia.com/definiciones/pasivo.html>

*PATRIMONIO:* En el ámbito económico, solemos definir al patrimonio como un conjunto de bienes, derechos y obligaciones con los que una persona, grupo de personas o empresa cuenta y los cuales emplea para lograr sus objetivos. En ese sentido, se pueden entender como sus recursos y el uso que se les da a estos.

Los elementos que forman parte de un patrimonio pueden considerarse como propios o también como heredados. Por otra parte, dan una idea del estado en términos de riqueza o bienestar de individuos o colectivos. A menudo se suele identificar al patrimonio con otros términos como riqueza o hacienda, ya sea de personas físicas o jurídicas y procedentes de los ámbitos tanto públicos como privados, lo que incluye a empresas, organizaciones no lucrativas o países.

<http://economipedia.com/definiciones/patrimonio.html>

*PER:* Es el ratio más utilizado en Bolsa, e indica el número de veces que está contenido el beneficio por acción en el precio de mercado de la misma. Los valores con un alto potencial de crecimiento de los beneficios tendrán un PER alto (lo que también conlleva la posibilidad de un apreciable descenso en el valor de los títulos si no se cumplen las expectativas), y viceversa.

Conceptualmente, expresa la valoración que realiza el mercado sobre la capacidad de generación de beneficios de la empresa.  $PER = \text{Precio de mercado de la acción} / \text{Beneficio por acción (BPA)}$ .

<http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/per-price-earning-ratio>

**RENTABILIDAD:** Hace referencia a los beneficios que se han obtenido o se pueden obtener de una inversión que hemos realizado previamente. Tanto en el ámbito de las inversiones como en el ámbito empresarial es un concepto muy importante porque es un buen indicador del desarrollo de una inversión y de la capacidad de la empresa para remunerar los recursos financieros utilizados. Podemos diferenciar entre rentabilidad económica y financiera.

<http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html>

**RESILIENCIA:** Se refiere a la capacidad de sobreponerse a momentos críticos y adaptarse luego de experimentar alguna situación inusual e inesperada. También indica volver a la normalidad.

- **Resiliencia organizacional:** en cuanto gestión, se refiere a los procesos de cambios y al equilibrio emocional de los trabajadores para hacer frente a las diversas e inesperadas situaciones laborales.

<https://www.significados.com/resiliencia/>

**SINERGIA:** Significa cooperación. La sinergia es un trabajo o un esfuerzo para realizar una determinada tarea muy compleja, y conseguir alcanzar el éxito al final. La sinergia es el momento en el que el todo es mayor que la suma de las partes, por tanto, existe un rendimiento mayor o una mayor efectividad que si se actúa por separado.

- **Sinergia empresarial:** La sinergia es también un concepto muy importante en un contexto empresarial o de negocios, ya que dentro de una empresa, es importante que haya sinergia entre los diferentes departamentos, para que la acción conjunta tenga



como resultado el éxito de la empresa. En este ámbito, la sinergia puede ser positiva o negativa, dependiendo si el conjunto es fructífero o se obtienen menores resultados

<https://www.significados.com/sinergia/>

*TIR:* Es la tasa de interés o rentabilidad que ofrece una inversión. Es decir, es el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá una inversión para las cantidades que no se han retirado del proyecto.

Es una medida utilizada en la evaluación de proyectos de inversión que está muy relacionada con el Valor Actualizado Neto (VAN). También se define como el valor de la tasa de descuento que hace que el VAN sea igual a cero, para un proyecto de inversión dado.

La tasa interna de retorno (TIR) nos da una medida relativa de la rentabilidad, es decir, va a venir expresada en tanto por ciento. El principal problema radica en su cálculo, ya que el número de periodos dará el orden de la ecuación a resolver. Para resolver este problema se puede acudir a diversas aproximaciones, utilizar una calculadora financiera o un programa informático.

<http://economipedia.com/definiciones/tasa-interna-de-retorno-tir.html>

*UTILIDAD:* Es la medida de satisfacción por la cual los individuos valoran la elección de determinados bienes o servicios en términos económicos. Los bienes y servicios tienen ciertas propiedades que satisfacen necesidades humanas y que repercuten de forma positiva en sus compradores o consumidores. Es especialmente importante en microeconomía.

En su concepto más amplio, nos referimos a la utilidad como el interés o provecho que es obtenido del disfrute o uso de un bien o servicio en particular. Es decir, un individuo puede conseguir una cierta satisfacción o beneficio al emplear un bien. Como resultado, cuanto mayor es la utilidad del mismo, el deseo de consumirlo será mayor. Por ello, se tratará de obtener mayores cantidades de ese bien a medida que se estime una utilidad mayor.

<http://economipedia.com/definiciones/utilidad.html>

**VALOR RESIDUAL:** Valor de un activo, que al final de la vida útil, la empresa considera que tendrá en caso de que procediera a su enajenación o venta.

Este valor residual es tenido en consideración a la hora de calcular la amortización contable del activo durante su vida útil, pues no procederemos a su amortización.

<https://www.plangeneralcontable.com/?tit=valor-residual&name=Glosario&op=content&tid=886>

**VALORACIÓN DE EMPRESA:** Es un proceso por el cual tratamos de asignar valor a las cosas, esto es, tratamos de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración de una empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios o propietarios (accionistas).

La valoración de empresas no es un proceso para determinar el precio de éstas, ni tampoco su coste. El precio lo fijará finalmente una transacción, si existe un comprador y un vendedor que se ponen de acuerdo en el importe de la misma. El coste se forma por el pasado, esto es, quedaría recogido en los valores contables.

<https://www.gestiopolis.com/valoracion-de-empresas/>

## Capítulo III

### Diseño Metodológico

#### MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Para realizar la investigación se hizo uso del *Método Científico*, ya que a partir del seguimiento de unos pasos podrá obtener los resultados y cumplimiento de los objetivos propuestos.

#### TIPO DE INVESTIGACIÓN

El tipo de investigación es *Aplicada*, ya que a partir de los conocimientos teóricos de algunos autores se ejecuta una metodología de valoración más adecuada a la empresa para conocer su valor y generar sus estrategias

#### TIPO DE ESTUDIO

EL tipo de estudio es *Descriptivo*, puesto que a través de la metodología de valoración diseñada para la empresa se puede describir la situación financiera actual y permite realizar una proyección.

### **3.1 Universo.**

La investigación se realiza en la empresa Busscar de Colombia SAS, donde se lleva a cabo una valoración basada en sus tangibles e intangibles a partir de un método que se ajuste a su dinámica para generar estrategias y planes de acción que apunten a la sostenibilidad y perdurabilidad, que contrarresten problemas de iliquidez causados por la baja rotación de cartera y del inventario.

El universo, corresponde a la información financiera de la empresa: Balance General, Estado de Resultados de los últimos 5 años.

### **3.2 Delimitación al Estudio.**

#### **3.2.1 Espacio**

La investigación se realiza en la ciudad de Pereira.

#### **3.2.2 Demográfico**

La investigación se realiza en la empresa Busscar de Colombia SAS.

#### **3.2.3 Temporal**

La información que se utiliza para la investigación corresponde a los años 2013 al 2017, que son la base para el diagnóstico financiero y tomar los datos para la proyección de los flujos de caja de la empresa así como sus análisis pertinentes para la generación de estrategias que se encaminen a su sostenibilidad y perdurabilidad.

La ejecución del diagnóstico se realiza durante los próximos 6 meses calendario a partir de la aprobación del anteproyecto.

#### **3.2.4 Temática**

Finanzas corporativas.

### 3.3 Etapas o Fases de Investigación.

Tabla 4. Etapas de investigación.

ETAPA	DESCRIPCIÓN	ACTIVIDADES	PRODUCTOS
<b>Etapas 1:</b> Métodos de valoración de empresas basados en intangibles y tangibles	En esta etapa se analizarán los diferentes métodos de valoración de empresas basados en tangibles e intangibles	Se revisará la parte <b>TEÓRICA</b> analizando los diferentes métodos de valoración de empresas basados en tangibles e intangibles.	Documento con el análisis de los métodos con las aristas pertinentes.
<b>Etapas 2:</b> Realizar la valoración con la metodología adecuada	En esta etapa se realizará el proceso de valoración con la metodología adecuada que se ajuste a la dinámica de la empresa para así calcular su valor en el mercado y determinar la generación o destrucción del valor	Esta etapa será <b>PRÁCTICA</b> , se desarrollará una metodología de valoración que se ajuste a la dinámica de la empresa para su debida ejecución calculando el valor de la empresa en el mercado y determinar la generación o destrucción del valor	Se entregará un documento con el resultado de la valoración y su respectivo análisis.
<b>Etapas 3:</b> Simulación de escenarios	En esta etapa se simularan 3 escenarios: Pesimista, Conservador y Optimista	Esta etapa será <b>PRÁCTICA</b> , se realizará la simulación de escenarios con el fin de validar el comportamiento de las cifras en la empresa.	Documento con los resultados arrojados con la simulación.
<b>Etapas 4:</b> Generar estrategias y planes de acción	En esta etapa se generaran estrategias y planes de acción que se encaminen a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.	El desarrollo de esta etapa será <b>PRÁCTICA</b> ya que a partir de los datos arrojados en la valoración se podrán generar estrategias y planes de acción.	Al final de esta etapa se entregará un documento detallando las estrategias y planes de acción que apunten a la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

*Autoría propia.*

### 3.4 Variables o Indicadores.

Tabla 5. Variables.

Variable	Descripción	Clasificación	Escala	Indicador	Subvariable
Rotación de Personal	Relación entre las personas que ingresan a la empresa y las que se desvinculan.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Liquidez Corriente	Capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 10$	Número real	
Capital de Trabajo	Refleja en términos monetarios si existe un exceso o faltante en el momento de cubrir los pasivos corrientes de la empresa mediante los activos corrientes.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	
KTNO	Es una medida más específica de los recursos que requiere la empresa para financiar su operación en el corto plazo.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	
Endeudamiento del Activo	Por cada peso invertido en activos, cuánto está financiado por terceros y qué garantía está presentando la empresa a los acreedores.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 10$	Número real	
Apalancamiento	Determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 10$	Número real	
Concentración Endeudamiento LP y CP	Indican la forma en la cual están estructurados los pasivos de la compañía. Más específicamente, muestra la distribución de los vencimientos de las obligaciones financieras permitiendo conocer la concentración de deuda y qué necesidad de capital tendrá la empresa en el corto y largo plazo.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Apalancamiento Financiero	Indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 10$	Número real	
Rotación de Cartera	Indica en cuantos días (promedio) la empresa está convirtiendo en efectivo sus cuentas por cobrar.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	
Rotación de Activos Totales	Indica cuánto se generó en ventas por cada peso que la compañía invirtió en activos. Indica la capacidad de generación de ventas a partir de una serie de inversiones en activos.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 10$	Número real	
Rotación de Proveedores	Refleja en cuántos días (promedio) la empresa estaría	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	

	pagando los créditos que los proveedores le han otorgado por la adquisición de productos.				
Impacto Gastos Admón. y Ventas	Indica el porcentaje de las ventas dedicadas a cubrir gastos de Admón. y ventas	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Impacto Carga Financiera	Indica qué porcentaje de las ventas son dedicadas a cubrir los intereses.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Rentabilidad Neta del Activo (Dupont)	Capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Margen Bruto	Permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Margen Operacional	Indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Rentabilidad Neta de Ventas	Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Rentabilidad del Patrimonio	Conocido como ROE. Este indicador refleja la rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas, representados en el patrimonio de la compañía.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
Rotación de Inventarios	Indica en cuantos días (promedio) se está convirtiendo en cuentas por cobrar, o en efectivo, los inventarios que la empresa posee.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	
Inventarios en Existencia	Mide el número de días de inventarios disponibles para la venta.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	
Índice de Crecimiento en Ventas	Debe ser coherente con el crecimiento de los Activos y con el crecimiento en volumen y precios.	Cuantitativa Intervalar	$\geq 0 \leq 100$	Número real	
EVA	Se puede afirmar que una empresa crea valor solamente cuando el rendimiento de su capital es mayor a su costo de oportunidad o tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo. De otra manera, una empresa tiene EVA o genera valor si cubre los costos de producción o ventas, gastos operacionales y costo de	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	



	capital y le sobra algo.				
Punto de Equilibrio	Representa el nivel de actividad que permite, gracias al margen realizado (diferencia entre el nivel de ventas y los gastos variables que se derivan implícitamente de este volumen de negocios) poder pagar todas las demás cargas del ejercicio, es decir, los gastos fijos.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	
WACC	Mínima rentabilidad que debería generar un activo o lo que le cuesta a una empresa financiar sus activos.	Cuantitativa	$\geq 0$	Número real	

*Autoría propia.*

### 3.4.1 Operacionalización de las variables.

*Tabla 6. Operacionalización de las variables*

<b>Variable: Rotación de Personal</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Es una medida de gestión del capital humano, a través de la cual es posible identificar problemas de insatisfacción laboral entre los empleados o deficiencias en los procesos de selección y contratación, entre otros.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Permite conocer el porcentaje de las personas que renuncian a la empresa.	
Tabla 8. Indicador de rotación de personal.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 1
<b>Variable: Liquidez corriente</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indica la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. Al dividir el activo corriente entre el pasivo corriente, sabremos cuantos activos corrientes tendremos para cubrir o respaldar esos pasivos exigibles a corto plazo.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Permite conocer si la empresa tiene la liquidez suficiente para cubrir sus pasivos.	
Tabla 9. Indicadores de liquidez.	Unidad de Medida: Adimensional.	Campo: 1
<b>Variable: Capital de trabajo</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: El capital de trabajo se refiere a aquellos recursos que la compañía necesita para sus operaciones de corto plazo. Es decir, son los recursos que la compañía requiere para operar en el corto plazo.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Permite conocer los recursos que necesita la empresa para realizar su operación	
Tabla 9. Indicadores de liquidez.	Unidad de Medida: Pesos corrientes.	Campo: 2
<b>Variable: KTNO</b>		

DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Es un indicador financiero que se deriva del Capital de trabajo, estudiado anteriormente, pero que en esta ocasión solo toma en cuenta los activos que influyen directamente en la generación de efectivo y las cuentas que debe pagar la compañía. Es decir, es una medida más específica de los recursos que requiere la empresa para financiar su operación en el corto plazo. El KTNO mide la liquidez operativa del negocio.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Permite conocer los recursos que influyen directamente en la generación de efectivo	
Tabla 9. Indicadores de liquidez.	Unidad de Medida: Pesos corrientes.	Campo: 3	
Variable: Endeudamiento del activo			
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indica la proporción de activos que han sido financiados con recursos provenientes de la deuda. Es decir, es el porcentaje de recursos que han sido proporcionados por los acreedores para financiar los activos de la compañía.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica si la empresa depende mucho de los acreedores además de medir la capacidad de endeudamiento.	
Tabla 10. Indicadores de solvencia.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 1	
Variable: Apalancamiento			
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica el grado de apoyo del activo al patrimonio	
Tabla 10. Indicadores de solvencia.	Unidad de Medida: Adimensional.	Campo: 2	
Variable: Concentración del endeudamiento CP y LP			
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Estas dos razones indican la forma en la cual están estructurados los pasivos de la compañía. Más específicamente, muestra la distribución de los vencimientos de las obligaciones financieras permitiendo conocer la concentración de deuda y qué necesidad de capital tendrá la empresa en el corto y largo plazo.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Determina la distribución de las obligaciones.	
Tabla 10. Indicadores de solvencia.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 3	
Variable: Apalancamiento Financiero			
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Contribución de a la rentabilidad de la empresa frente al endeudamiento.	

Tabla 10. Indicadores de solvencia.	Unidad de Medida: Adimensional.	Campo: 4
<b>Variable: Rotación de cartera</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indica en cuantos días (promedio) la empresa está convirtiendo en efectivo sus cuentas por cobrar. Es decir, mide cuantos días, en promedio, se demora la empresa en recuperar su cartera.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica el plazo que le dan a los clientes para cancelar sus deudas.	
Tabla 11. Indicadores de gestión.	Unidad de Medida: Días.	Campo: 1
<b>Variable: Rotación de activos totales</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indica cuánto se generó en ventas por cada peso que la compañía invirtió en activos. Indica la capacidad de generación de ventas a partir de una serie de inversiones en activos.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica la generación en ventas a partir de sus activos.	
Tabla 11. Indicadores de gestión.	Unidad de Medida: Adimensional.	Campo: 2
<b>Variable: Rotación de proveedores</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Refleja en cuántos días (promedio) la empresa estaría pagando los créditos que los proveedores le han otorgado por la adquisición de productos. También es conocida como la Rotación de las cuentas por pagar.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica el plazo de pago a proveedores.	
Tabla 11. Indicadores de gestión.	Unidad de Medida: Días.	Campo: 3
<b>Variable: Impacto gastos de admón. y ventas</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indica el porcentaje de uso de las ventas en gastos de admón. y ventas.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica a la empresa cuál es el porcentaje de las ventas que hacen uso para cubrir las necesidades de los gastos de admón. y ventas.	
Tabla 11. Indicadores de gestión	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 4
<b>Variable: Impacto carga financiera</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: La carga financiera indica qué porcentaje de las ventas son dedicadas a cubrir los intereses.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica a la empresa cuál es el porcentaje de las ventas que hacen uso para cubrir los intereses.	
Tabla 11. Indicadores de gestión.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 5
<b>Variable: Rentabilidad neta del activo (Dupont)</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica a la empresa cuál es la capacidad de producir utilidades a partir del activo.	

Tabla 12. Indicadores de rentabilidad.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 1
<b>Variable: Margen bruto</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica a la empresa cuál es la rentabilidad de las ventas frente al costo de venta.	
Tabla 12. Indicadores de rentabilidad.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 2
<b>Variable: Margen operacional</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Indicador de rentabilidad que se define como la utilidad operacional sobre las ventas netas y nos indica, si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Indica a la empresa si es lucrativa o no.	
Tabla 12. Indicadores de rentabilidad.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 3
<b>Variable: Rentabilidad en ventas</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Utilidad de la empresas por unidad vendida.	
Tabla 12. Indicadores de rentabilidad.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 4
<b>Variable: Rentabilidad del patrimonio</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Este indicador refleja la rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas, representados en el patrimonio de la compañía. Es decir, el ROE mide la capacidad de generar utilidades a favor del accionista.	DEFINICIÓN OPERATIVA: Rentabilidad a los accionistas.	
Tabla 12. Indicadores de rentabilidad.	Unidad de Medida: Porcentual.	Campo: 5
<b>Variable: Rotación de inventarios</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Representa las veces que los costos en inventarios se convierten en efectivo o se colocan a crédito	DEFINICIÓN OPERATIVA: Los días en que tardan los inventarios ser vendidos.	
Tabla 13. Indicadores de eficiencia.	Unidad de Medida: Días.	Campo: 1
<b>Variable: Inventarios en existencia</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Mide el número de días de inventarios disponibles para la venta. A menor número de días,	DEFINICIÓN OPERATIVA: Los días en que tardan los inventarios en terminado.	

mayor eficiencia en la administración de los inventarios.		
Tabla 13. Indicadores de eficiencia.	Unidad de Medida: Días.	Campo: 2
<b>Variable: Índice de crecimiento en ventas</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Mide el porcentaje en que las ventas creció de un año a otro.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Porcentaje de ventas respecto al año anterior.
Tabla 14. Indicadores de desempeño.	Unidad de Medida: Porcentaje.	Campo: 1
<b>Variable: EVA</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Se puede afirmar que una empresa crea valor solamente cuando el rendimiento de su capital es mayor a su costo de oportunidad o tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo. De otra manera, una empresa tiene EVA o genera valor sí cubre los costos de producción o ventas, gastos operacionales y costo de capital y le sobra algo.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Generación de o destrucción del valor de la empresa.
Tabla 15. Indicadores de diagnóstico financiero.	Unidad de Medida: Pesos corrientes.	Campo: 1
<b>Variable: Punto de equilibrio</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Representa el nivel de actividad que permite, gracias al margen realizado (diferencia entre el nivel de ventas y los gastos variables que se derivan implícitamente de este volumen de negocios) poder pagar todas las demás cargas del ejercicio, es decir, los gastos fijos.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Punto en que la empresa ni gana ni pierde.
Tabla 15. Indicadores de diagnóstico financiero.	Unidad de Medida: Adimensional.	Campo: 2
<b>Variable: WACC</b>		
DEFINICIÓN CONCEPTUAL: Mínima rentabilidad que debería generar un activo o lo que le cuesta a una empresa financiar sus activos.		DEFINICIÓN OPERATIVA: Rentabilidad generada por los activos.
Tabla 15. Indicadores de diagnóstico financiero.	Unidad de Medida: Pesos corrientes.	Campo: 3

*Autoría propia.*

### **3.5 Instrumentos para Recolección de Información.**

#### **3.5.1 Información primaria.**

Se realizará una entrevista a los directivos de la empresa Busscar de Colombia SAS, con el fin de conocer la percepción de ellos sobre la situación financiera de la empresa y como se proyectan sus operaciones a algunos años. El modelo de la entrevista se encuentra en el Anexo 1. Entrevista a Directivos.

Se realizará una entrevista al área de Gestión Humana, la cual solo tiene 2 preguntas estructuradas, a partir de la segunda pregunta es una entrevista no estructurada ya que depende de la respuesta, sobre la contratación de personal. El modelo de la entrevista se encuentra en el Anexo 2. Entrevista Gestión Humana, además del formato de encuesta a los colaboradores que renuncian ver Anexo 3. Encuesta personal que renuncia

Se realizará entrevista al área Comercial para conocer las ventas históricas y que proyectos tienen a futuro. El modelo de la entrevista se encuentra en el Anexo 4. Entrevista Comercial.

#### **3.5.2 Información secundaria.**

La información secundaria se basará en los estados financieros de la empresa Busscar de Colombia SAS con los cuales se realizarán los respectivos análisis y proyecciones para generar los planes y estrategias que apunten a la sostenibilidad y perdurabilidad.

Adicional a ello, se contará con la información del área Comercial (Ventas anuales y proyecciones estimadas) y Gestión Humana (Histórico personal ingresos y retiros).

### **3.6 Procesamiento y Análisis de Información.**

A continuación se presentan los indicadores para realizar el análisis financiero de la empresa:

#### **3.6.1 Rotación de personal.**

(Álvarez Orozco, 2013) Define la rotación de personal como la proporción de personas que salen de una organización, descontando los que lo hacen de una forma inevitable (jubilaciones, fallecimientos), sobre el total del número de personas promedio de esa compañía en un determinado periodo de tiempo -habitualmente se consideran periodos anuales.

(Obando Millán, 2009) La define como el efecto de ciertas causas o fenómenos que pudieran estar presentes al interior o en el ambiente externo de la organización, y que además, determinan la actitud del personal y lo predisponen a retirarse de dicho órgano social en un momento dado.

Algunas de las causas internas son las siguientes:

- Política de beneficios.
- Política salarial.
- Tipo de supervisión.
- Oportunidades de progreso profesional.
- Relaciones humanas existentes en la organización.
- Condiciones físicas del ambiente de trabajo.
- Cultura organizacional.
- Criterios y programas de capacitación y entrenamiento.
- Criterios de evaluación del desempeño.
- Grado de flexibilidad de las políticas de la organización. Y como causas o fenómenos externos se pueden señalar
- La oferta y demanda del recurso humano en el mercado.

- Las oportunidades de empleo en el mercado laboral y
- La situación económica presente.

Tabla 7. Indicador rotación de personal.

Indicador	Unidad de Medida	Fórmula
Rotación de Personal	Porcentual	$IRP = \frac{\frac{A+D}{2} \times 100}{\frac{F1+F2}{2}}$

*Autoría propia.*

Dónde: A= Número de personas contratadas durante el período considerado.

D= Personas desvinculadas durante el mismo período.

F1= Número de trabajadores al comienzo del período considerado.

F2= Número de trabajadores al final del período.

### 3.6.2 Indicadores de liquidez.

El concepto de liquidez se refiere a la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones inmediatas. Es decir, estos indicadores miden la capacidad que tiene la empresa de cumplir sus obligaciones en el corto plazo. Para esto, no solo se toma en cuenta el efectivo con el que cuenta la compañía sino también la facilidad con la cual puede convertir sus activos en efectivo y así cubrir sus obligaciones inmediatas.

Los pasivos de corto plazo son aquellos que están clasificados como pasivos corrientes en el balance general. Los pasivos de corto plazo o corrientes son todos aquellos que tiene un vencimiento menor a un año. Dentro de esta categoría se encuentran las cuentas por pagar a proveedores, cuentas por pagar a empleados, obligaciones financieras de vencimiento menor a un año, entre otros. (Zumma Proveedor de Información Financiera SAS, 2012)



Tabla 8. Indicadores de liquidez.

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
Liquidez corriente	Adimensional	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
Capital de trabajo	Pesos corrientes	Activo corriente-Pasivo corriente
KTNO	Pesos corrientes	CxC + Inventarios - CxP

*Autoría propia.*

### 3.6.3 Indicadores de Solvencia.

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es todo un arte y su optimización depende, entre otras variables, de la situación financiera de la empresa en particular, de los márgenes de rentabilidad de la misma y del nivel de las tasas de interés vigentes en el mercado, teniendo siempre presente que trabajar con dinero prestado es bueno siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se debe pagar por ese dinero.

Por su parte los acreedores, para otorgar nuevo financiamiento, generalmente prefieren que la empresa tenga un endeudamiento "bajo", una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades, factores que disminuyen el riesgo de crédito.[http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla\\_indicadores.pdf](http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla_indicadores.pdf)

Tabla 9. Indicadores de solvencia.

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
Endeudamiento del activo	Porcentual	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
Apalancamiento	Adimensional	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$
Concentración del endeudamiento CP y LP	Porcentual	$\frac{\text{Deuda LP}}{\text{Pasivo total}}$ y $\frac{\text{Deuda CP}}{\text{Pasivo total}}$
Apalancamiento financiero	Adimensional	$\frac{\text{UAI}}{\text{Patrimonio}} / \frac{\text{UAI}}{\text{Activo total}}$

*Autoría propia*

### 3.6.4 Indicadores de gestión.

Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones; la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus activos según la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos y el peso de diversos gastos de la firma en relación con los ingresos generados por ventas.

En varios indicadores, se pretende imprimirle un sentido dinámico al análisis de aplicación de recursos, mediante la comparación entre cuentas de balance (estáticas) y cuentas de resultado (dinámicas). Lo anterior surge de un principio elemental en el campo de las finanzas de acuerdo al cual, todos los activos de una empresa deben contribuir al máximo en el logro de los objetivos financieros de la misma, de tal suerte que no conviene mantener activos improductivos o innecesarios. Lo mismo ocurre en el caso de los gastos, que cuando registran valores demasiado altos respecto a los ingresos demuestran mala gestión en el área financiera.

[http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla\\_indicadores.pdf](http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla_indicadores.pdf)

Tabla 10. Indicadores de gestión

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
Rotación de cartera	Días	$\frac{\text{CxC Promedio} * 360}{\text{Ventas del periodo}}$
Rotación activos totales	Adimensional	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$
Rotación de proveedores	Días	$\frac{\text{CxP Promedio} * 360}{\text{Compras a proveedores periodo}}$
Impacto gastos de administración y ventas	Porcentual	$\frac{\text{Gastos admón. y ventas}}{\text{Ventas}}$
Impacto carga financiera	Porcentual	$\frac{\text{Intereses pagados}}{\text{Ventas}}$

*Autoría propia*

### 3.6.5 Indicadores de rentabilidad.

Miden la capacidad de la empresa para generar utilidades con los recursos que posee.

La rentabilidad se considera como todos aquellos beneficios que recibe el inversionista por haber invertido en cierta empresa. Las razones de rentabilidad buscan medir qué tan eficiente está siendo la compañía en la generación de utilidades mediante la utilización de sus recursos. Estos indicadores son de especial interés para el accionista de la compañía dado que los dividendos se derivan de la utilidad neta, y estos son uno de los principales métodos de generación de riqueza para los inversionistas.

Tabla 11. Indicadores de rentabilidad.

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
Rentabilidad neta del activo (Dupont)	Porcentual	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$
Margen bruto	Porcentual	$\frac{(\text{Ventas} - \text{Costo de ventas})}{\text{Ventas}}$
Margen operacional	Porcentual	$\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas}}$
Rentabilidad neta en ventas	Porcentual	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$
Rentabilidad del patrimonio	Porcentual	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Promedio patrimonio}}$

Autoría propia

### 3.6.6 Indicadores de eficiencia.

Establecen la relación entre los costos de los insumos y los productos de proceso; determinan la productividad con la cual se administran los recursos, para la obtención de los resultados del proceso y el cumplimiento de los objetivos. Los indicadores de eficiencia miden el nivel de ejecución del proceso, se concentran en el cómo se hicieron las cosas y miden el rendimiento de los recursos utilizados por un proceso. Tienen que ver con la productividad.

Tabla 12. Indicadores de eficiencia.

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
Rotación de inventarios	Días	$\frac{\text{Costo de ventas del periodo}}{\text{Inventario promedio}}$
Inventarios en existencia	Días	$\frac{\text{Inventario promedio} * 365}{\text{Costo mercancías vendidas}}$

Autoría propia

### 3.6.7 Indicadores de desempeño.

Es un instrumento de medición de las principales variables asociadas al cumplimiento de los objetivos y que a su vez constituyen una expresión cuantitativa y/o cualitativa de lo que se pretende alcanzar con un objetivo específico establecido.

Tabla 13. Indicadores de desempeño

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
Índice de crecimiento en ventas	Porcentual	$\frac{\text{Ventas del año corriente}}{\text{Ventas del año anterior}} * 100$

Autoría propia

### 3.6.8 Indicadores de diagnóstico financiero.

Es un conjunto de indicadores que, a diferencia de los indicadores de análisis financiero, se construyen no solamente a partir de las cuentas del Balance General sino además de cuentas del Estado de Resultados, Flujo de Caja y de otras fuentes externas de valoración de mercado. Esto conlleva a que sus conclusiones y análisis midan en términos más dinámicos, y no estáticos, el comportamiento de una organización en términos de rentabilidad y efectividad en el uso de sus recursos.

Tabla 14. Indicadores de diagnóstico financiero.

Indicador	Unidad de medida	Fórmula
EVA	Pesos corrientes	$\text{UAI} - (\text{Activos totales} * \text{Costo de capital})$
Punto de equilibrio	Adimensional	$\frac{\text{Costos fijos}}{\text{Margen de contribución}}$
WACC	Pesos corrientes	$((\text{Deuda}/\text{Activo}) * \text{TIO} * (1 - \text{Imp})) + (\text{Patrimonio}/\text{Activo}) * \text{TIO}$

Autoría propia

## **Capítulo IV**

### **Diagnóstico Obtenido**

Recomendaciones al lector:

1. Todos los valores presentados en este capítulo están dados en Miles de Pesos.
2. Para Proyección de Venta, se excluyen las unidades de Transporte Masivo, ya que la fabricación se realiza a través de Licitación y no son recurrentes.

### **4.1 Diagnóstico Financiero**

#### **4.1.1 Análisis Financiero**

(Prieto Hurtado, 2010) Define el análisis financiero como un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma ayudando a los administradores, inversionistas y acreedores a tomar sus respectivas decisiones.

Para proceder con la valoración de Busscar de Colombia SAS, en primera instancia se realiza un análisis financiero a la compañía a partir de sus Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales, en relación a los últimos dos períodos

**BUSSCAR DE COLOMBIA SAS**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
 CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS

<b>ACTIVO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>DISPONIBLE</b>							
Efectivo y Equivalentes del efectivo	\$2.438.579	\$3.524.345	\$1.198.918	\$3.448.964	\$2.413.138	\$2.679.508	\$17.265.054
Inversiones	\$213.156	\$2.301.544	\$0	\$0	\$0	\$1.028.726	\$247.647
Cuentas por Cobrar	\$36.795.681	\$56.913.883	\$78.021.747	\$49.306.588	\$51.011.862	\$49.318.406	\$104.293.579
Inventarios	\$20.577.211	\$35.837.877	\$61.906.954	\$42.729.761	\$59.267.682	\$36.187.070	\$47.717.161
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$60.024.627</b>	<b>\$98.577.649</b>	<b>\$141.127.619</b>	<b>\$95.485.313</b>	<b>\$112.692.682</b>	<b>\$89.213.710</b>	<b>\$169.523.442</b>
<b>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$35.133.931</b>	<b>\$47.599.143</b>	<b>\$53.921.320</b>	<b>\$58.521.537</b>	<b>\$59.693.178</b>	<b>\$60.159.663</b>	<b>\$62.837.370</b>
Menos: Depreciación Acumulada	-\$10.879.139	-\$12.869.312	-\$14.273.361	-\$15.672.269	-\$19.109.894	-\$21.346.493	-\$23.422.904
<b>TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$24.254.792</b>	<b>\$34.729.831</b>	<b>\$39.647.959</b>	<b>\$42.849.268</b>	<b>\$40.583.284</b>	<b>\$38.813.170</b>	<b>\$39.414.466</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>							
Inversiones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1.670	\$893.523	\$934.021
Intangibles	\$0	\$77.812	\$739.397	\$244.602	\$30.357	0	0
Propiedades de Inversión	\$0	\$229.608	\$250.534	\$0	\$0	0	0
Gastos pagados por Anticipado	\$0	\$0	\$0	\$61.993	\$0	\$541.631	\$833.936
Impuesto Diferido	\$81.913	\$0	\$0	\$0	\$212.585	\$12.406.774	\$5.213.750
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$81.913</b>	<b>\$307.420</b>	<b>\$989.931</b>	<b>\$306.595</b>	<b>\$244.612</b>	<b>\$13.841.928</b>	<b>\$6.981.708</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$84.361.332</b>	<b>\$133.614.900</b>	<b>\$181.765.508</b>	<b>\$138.641.176</b>	<b>\$153.520.579</b>	<b>\$141.868.808</b>	<b>\$215.919.615</b>

*Figura 7. Activos*

*Autoría Propia*

**BUSSCAR DE COLOMBIA SAS**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
 CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS

<b>PASIVO</b>							
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Obligaciones Financieras	\$1.586.175	\$3.148.551	\$46.213.577	\$44.028.781	\$0	\$3.724.200	\$43.165.319
Obligaciones Financieras Leasing	\$456.192	\$617.544	\$1.144.469	\$0	\$0	\$0	\$0
Proveedores	\$27.113.604	\$25.413.071	\$44.310.937	\$20.969.241	\$9.112.896	\$9.807.904	\$22.846.286
Cuentas por Pagar	\$13.858.801	\$6.796.338	\$10.591.442	\$5.739.843	\$2.113.179	\$6.773.062	\$9.917.293
Impuestos, Gravámenes y tasas	\$2.746.654	\$13.412.638	\$487.129	\$2.915.339	\$463.135	\$190.000	\$290.766
Obligaciones Laborales	\$1.004.011	\$1.466.396	\$1.780.562	\$1.798.845	\$1.685.099	\$1.535.730	\$2.034.576
Pasivos Estimados	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Impuesto Diferido	\$0	\$3.919.651	\$3.843.102	\$0	\$0	\$335.883	\$0
Anticipos y avances	\$5.490.891	\$8.256.292	\$11.205.058	\$12.426.560	\$31.457.158	\$9.424.011	\$11.077.403
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$52.256.328</b>	<b>\$63.030.481</b>	<b>\$119.576.277</b>	<b>\$87.878.609</b>	<b>\$44.831.467</b>	<b>\$31.790.789</b>	<b>\$89.331.643</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>							
Obligaciones Financieras	\$1.000.000	\$27.500.000	\$20.649.019	\$17.391.556	\$61.420.197	\$42.052.313	\$45.342.965
Obligaciones Financieras Leasing	\$641.889	\$1.910.544	\$1.849.562	\$1.985.913	\$1.127.116	\$531.038	\$95.205
Impuesto Diferido	\$0	\$0	\$0	\$6.005.712	\$6.161.805	\$13.905.625	\$12.441.840
Proveedores	\$0	\$0	\$0	\$0	\$19.294.116	\$11.842.351	\$12.635.625
Cuentas por Pagar	\$11.347.222	\$0	\$0	\$0	\$5.114.984	\$2.736.051	\$2.736.051
Impuestos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$3.272.381	\$2.023.314	\$2.475.941
Intereses Acuerdo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$2.118.200	\$4.646.822
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$12.989.111</b>	<b>\$29.410.545</b>	<b>\$22.498.581</b>	<b>\$25.383.182</b>	<b>\$96.390.600</b>	<b>\$75.208.891</b>	<b>\$80.374.451</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$65.245.439</b>	<b>\$92.441.025</b>	<b>\$142.074.858</b>	<b>\$113.261.790</b>	<b>\$141.222.067</b>	<b>\$106.999.681</b>	<b>\$169.706.094</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital Social	\$4.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241
Superavit de Capital	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168
Reservas	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490
Revalorización del Patrimonio	\$356.037	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Resultado Ejercicios Anteriores	-\$2.100.763	\$12.002	\$13.596.082	\$19.091.931	\$243.629	-\$12.837.245	\$9.733.370
Resultado del Ejercicio	\$2.109.293	\$20.584.080	\$5.495.850	-\$18.848.303	-\$13.080.874	\$22.570.616	\$10.870.994
Superavit por Valorizaciones	\$11.225.428	\$0	\$20.926	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964
Adopción Por Primera Vez	\$0	\$9.051.894	\$9.051.894	\$9.051.894	\$9.051.894	\$9.051.891	\$9.525.293
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$19.115.894</b>	<b>\$41.173.875</b>	<b>\$39.690.650</b>	<b>\$25.379.386</b>	<b>\$12.298.512</b>	<b>\$34.869.128</b>	<b>\$45.213.521</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$84.361.332</b>	<b>\$133.614.900</b>	<b>\$181.765.508</b>	<b>\$138.641.176</b>	<b>\$153.520.579</b>	<b>\$141.868.808</b>	<b>\$215.919.615</b>

*Figura 8. Pasivos y Patrimonio*  
*Autoría propia*



<b>BUSSCAR DE COLOMBIA SAS</b> <b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL</b> CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos</b>							
Total Ingresos Ordinarios	\$104.381.143	\$211.421.581	\$149.730.961	\$105.094.230	\$71.922.681	\$136.215.539	\$213.710.578
Costo de Ventas	\$83.463.328	\$163.103.646	\$121.643.332	\$98.249.781	\$67.061.751	\$109.279.874	\$162.870.416
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>\$20.917.815</b>	<b>\$48.317.935</b>	<b>\$28.087.629</b>	<b>\$6.844.449</b>	<b>\$4.860.930</b>	<b>\$24.864.460</b>	<b>\$50.840.162</b>
Gastos de administracion	\$8.394.288	\$8.935.282	\$9.664.176	\$10.524.924	\$7.049.606	\$21.735.409	\$11.577.418
Gastos de Ventas	\$7.067.937	\$13.323.538	\$8.415.821	\$7.860.418	\$9.067.677	\$10.561.851	\$10.025.317
<b>TOTAL GASTOS ADMON Y VENTAS</b>	<b>\$15.462.225</b>	<b>\$22.258.820</b>	<b>\$18.079.997</b>	<b>\$18.385.341</b>	<b>\$16.117.283</b>	<b>\$32.297.260</b>	<b>\$21.602.735</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$5.455.590</b>	<b>\$26.059.114</b>	<b>\$10.007.632</b>	<b>-\$11.540.892</b>	<b>-\$11.256.353</b>	<b>-\$7.432.800</b>	<b>\$29.737.428</b>
OTROS INGRESOS	\$17.792.590	\$15.611.855	\$10.032.211	\$9.345.619	\$3.883.689	\$40.991.340	\$16.440.333
GASTOS FINANCIEROS	\$19.860.499	\$9.960.866	\$12.509.771	\$16.275.124	\$5.548.114	\$15.438.594	\$28.603.828
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$3.387.682</b>	<b>\$31.710.103</b>	<b>\$7.530.072</b>	<b>-\$18.470.398</b>	<b>-\$12.920.779</b>	<b>\$18.119.947</b>	<b>\$17.073.933</b>
Provision de impuesto Renta	\$710.264	\$8.180.899	\$1.227.278	\$236.191	\$160.096	-\$4.450.669	\$6.202.938
Provision de impuesto Cree	\$568.125	\$2.945.124	\$449.153	\$85.029	\$0		
Provision de Sobretasa a Cree			\$357.792	\$56.686	\$0		
	\$1.278.389	\$11.126.023	\$2.034.223	\$377.905	\$160.096	-\$4.450.669	\$6.202.938
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$2.109.293</b>	<b>\$20.584.080</b>	<b>\$5.495.850</b>	<b>-\$18.848.303</b>	<b>-\$13.080.874</b>	<b>\$22.570.616</b>	<b>\$10.870.994</b>

Figura 9. Estado de Resultado Integral 2013-2019  
 Autoría Propia

La información financiera anual es la radiografía más real de una compañía, pues refleja y representa la economía de la organización y por ello se hace necesario interpretar y analizar su comportamiento a través de los años, con el fin de tomar decisiones de rentabilidad, sostenibilidad y perdurabilidad.

Por ello, para ejecutar la valoración de la empresa Busscar de Colombia SAS, se hace necesario interpretar su información financiera para que las estrategias que se generen sean adecuadas y asertivas generando sostenibilidad y perdurabilidad.

Este análisis financiero se compondrá de:

- Análisis Horizontal y Vertical
- Indicadores Históricos

### 4.1.1.1 Análisis Horizontal y Vertical

El análisis horizontal permite conocer el incremento o disminución de un año a otro de cada rubro, verificando los cambios o movimientos que tuvo la cuenta.

El análisis vertical obedece al porcentaje que representa cada subcuenta en la cuenta principal, con el fin de conocer el peso que cada rubro tiene para el respectivo informe.

Tabla 18. Análisis Horizontal y Vertical ESFA

**BUSSCAR DE COLOMBIA SAS**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
 CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS

	2017	%V	2018	%V	%H	2019	%V	%H
<b>ACTIVO</b>								
<b>DISPONIBLE</b>								
Efectivo y Equivalentes del efectivo	\$2.413.138	2%	\$2.679.508	2%	11%	\$17.265.054	8%	544%
Inversiones	\$0	0%	\$1.028.726	1%	0%	\$247.647	0%	-76%
Cuentas por Cobrar	\$51.011.862	33%	\$49.318.406	35%	-3%	\$104.293.579	48%	111%
Inventarios	\$59.267.682	39%	\$36.187.070	26%	-39%	\$47.717.161	22%	32%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$112.692.682</b>	<b>73%</b>	<b>\$89.213.710</b>	<b>63%</b>	<b>-21%</b>	<b>\$169.523.442</b>	<b>79%</b>	<b>90%</b>
<b>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>								
	\$59.693.178	39%	\$60.159.663	42%	1%	\$62.837.370	29%	4%
Menos: Depreciación Acumulada	-\$19.109.894	-12%	-\$21.346.493	15%	12%	-\$23.422.904	11%	10%
<b>TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$40.583.284</b>	<b>26%</b>	<b>\$38.813.170</b>	<b>27%</b>	<b>-4%</b>	<b>\$39.414.466</b>	<b>18%</b>	<b>2%</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>								
Inversiones	\$1.670	0%	\$893.523	1%	53390%	\$934.021	0%	5%
Intangibles	\$30.357	0%	0	0%	-100%	0	0%	0%
Propiedades de Inversión	\$0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Gastos pagados por Anticipado	\$0	0%	\$541.631	0%	0%	\$833.936	0%	54%
Impuesto Diferido	\$212.585	0%	\$12.406.774	9%	5736%	\$5.213.750	2%	-58%
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$244.612</b>	<b>0%</b>	<b>\$13.841.928</b>	<b>10%</b>	<b>5559%</b>	<b>\$6.981.708</b>	<b>3%</b>	<b>-50%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$153.520.579</b>		<b>\$141.868.808</b>		<b>-8%</b>	<b>\$215.919.615</b>		<b>52%</b>
<b>PASIVO</b>								
<b>PASIVO CORRIENTE</b>								
Obligaciones Financieras	\$0	0%	\$3.724.200	3%	100%	\$43.165.319	25%	1059%
Obligaciones Financieras Leasing	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Proveedores	\$9.112.896	6%	\$9.807.904	9%	8%	\$22.846.286	13%	133%
Cuentas por Pagar	\$2.113.179	1%	\$6.773.062	6%	221%	\$9.917.293	6%	46%
Impuestos, Gravámenes y tasas	\$463.135	0%	\$190.000	0%	-59%	\$290.766	0%	53%
Obligaciones Laborales	\$1.685.099	1%	\$1.535.730	1%	-9%	\$2.034.576	1%	32%
Pasivos Estimados	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Impuesto Diferido	\$0	0%	\$335.883	0%	0%	\$0	0%	-100%

Anticipos y avances	\$31.457.158	22%	\$9.424.011	9%	-70%	\$11.077.403	7%	18%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$44.831.467</b>	<b>32%</b>	<b>\$31.790.789</b>	<b>30%</b>	<b>-29%</b>	<b>\$89.331.643</b>	<b>53%</b>	<b>181%</b>

<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>								
Obligaciones Financieras	\$61.420.197	43%	\$42.052.313	39%	-32%	\$45.342.965	27%	8%
Obligaciones Financieras Leasing	\$1.127.116	1%	\$531.038	0%	-53%	\$95.205	0%	-82%
Impuesto Diferido	\$6.161.805	4%	\$13.905.625	13%	126%	\$12.441.840	7%	-11%
Proveedores	\$19.294.116	14%	\$11.842.351	11%	-39%	\$12.635.625	7%	7%
Cuentas por Pagar	\$5.114.984	4%	\$2.736.051	3%	-47%	\$2.736.051	2%	0%
Impuestos	\$3.272.381	2%	\$2.023.314	2%	-38%	\$2.475.941	1%	22%
Intereses Acuerdo	\$0	0%	\$2.118.200	2%	0%	\$4.646.822	3%	119%
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$96.390.600</b>	<b>68%</b>	<b>\$75.208.891</b>	<b>70%</b>	<b>-22%</b>	<b>\$80.374.451</b>	<b>47%</b>	<b>7%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$141.222.067</b>		<b>\$106.999.681</b>		<b>-24%</b>	<b>\$169.706.094</b>		<b>59%</b>

<b>PATRIMONIO</b>								
Capital Social	\$8.964.241	73%	\$8.964.241	26%	0%	\$8.964.241	20%	0%
Superávit de Capital	\$2.046.168	17%	\$2.046.168	6%	0%	\$2.046.168	5%	0%
Reservas	\$515.490	4%	\$515.490	1%	0%	\$515.490	1%	0%
Revalorización del Patrimonio	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Resultado Ejercicios Anteriores	\$243.629	2%	-\$12.837.245	37%	-5369%	\$9.733.370	22%	-176%
Resultado del Ejercicio	-\$13.080.874	106%	\$22.570.616	65%	73%	\$10.870.994	24%	-52%
Superávit por Valorizaciones	\$4.557.964	37%	\$4.557.964	13%	0%	\$4.557.964	10%	0%
Adopción Por Primera Vez	\$9.051.894	74%	\$9.051.891	26%	0%	\$9.525.293	21%	5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$12.298.512</b>		<b>\$34.869.128</b>		<b>184%</b>	<b>\$45.213.521</b>		<b>30%</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$153.520.579</b>		<b>\$141.868.808</b>		<b>-8%</b>	<b>\$215.919.615</b>		<b>52%</b>

*Autoría propia.*

- *En el Activo:*

- ✓ Activo corriente:

Este rubro, que representa en promedio el 72% del activo total, ha experimentado una disminución del 21% del año 2017 al 2018 pero, para el 2019 se evidencia un aumento del 90%. Analizando a fondo este rubro, las cuentas que más participación tienen son la Cuentas por Cobrar y el Inventario.

- Cuentas por Cobrar: Su participación promedio en el activo es del 39%, sin embargo, es notorio la disminución del 3% que se obtuvo en el año 2018 respecto al 2017, lo que significa que la empresa tuvo recuperación de cartera, sin embargo, en el 2019 su

aumento es del 111% dado a la licitación que ganó la empresa para la fabricación de la Flota de Sistema Masivo para la ciudad de Bogotá.

- Inventario: Su participación en el total del activo en promedio es del 29%, se presenta una liberación por parte de este rubro, su disminución del 39% en el 2018 respecto al 2017 permite intuir que la empresa está mejorando la rotación de sus inventarios, sin embargo, en el 2019 se presenta un incremento del 32%, debido a la Materia Prima, producto en proceso y terminado que existía en la empresa correspondiente a la Flota de Sistema Masivo.

✓ En PPYE:

Representa en promedio el 37% de los activos totales de la empresa. Es evidente el aumento del 4% en el 2019 respecto al 2018.

• *En el Pasivo:*

✓ Pasivo Corriente:

Esta cuenta representa para el último año el 53% del total de los pasivos. Se evidencia una disminución en el año 2018 respecto al 2017 del 24%, sin embargo, en el 2019 hay un aumento del 59%. Al analizar cada rubro la representación está en las cuentas: Obligaciones Financieras, Cuentas por Pagar y Proveedores.

- Obligaciones Financieras: Su participación más evidente es en el año 2019 con un 25% de representación, esto se debe al aumento significativo respecto al 2018 de 1059%. Estas obligaciones financieras obedecen a la fiducia creada por la empresa para llevar a cabo la producción de la Flota de Sistema Masivo de Bogotá.

- Proveedores: Aunque su participación en 2017 y 2018 fue menos del 10%, para el 2019 este rubro representa el 13% de los pasivos corrientes, constituyendo un aumento

del 133% respecto al 2018, en gran medida es por la alianza entre la empresa y los proveedores principales para el abastecimiento del CEDI para la fabricación de la Flota de Sistema Masivo.

- Cuentas por Pagar: Su participación en los años 2018 y 2019 es igual, el incremento del último año respecto al anterior es del 46%, obedeciendo al comportamiento similar de la cuenta de Proveedores.

✓ Pasivo a Largo Plazo:

Este rubro se revisa en conjunto debido a que su composición hace referencia a la LEY 1116. Para el 2019 su participación es del 47%, la cuenta con mayor representación es las Obligaciones Financieras.

- *En el Patrimonio:*

✓ Es evidente el crecimiento del año 2018 respecto al 2017 del 184%, este incremento se debe al resultado del ejercicio del mismo año. En el 2019 el crecimiento del Patrimonio es del 30% debido a la ganancia positiva del mismo.

*Tabla 19. Análisis Horizontal y Vertical ERI*

**BUSSCAR DE COLOMBIA SAS**  
**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL**  
 CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS

	2017	%V	2018	%V	%H	2019	%V	%H
Ingresos	\$71.922.681		\$136.215.539		89%	\$213.710.578		57%
Costo de Ventas	\$67.061.751	93%	\$109.279.874	80%	63%	\$162.870.416	76%	49%
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>\$4.860.930</b>	7%	<b>\$24.864.460</b>	18%	412%	<b>\$50.840.162</b>	24%	104%
Gastos de administración	\$7.049.606	10%	\$21.735.409	16%	208%	\$11.577.418	5%	-47%
Gastos de Ventas	\$9.067.677	13%	\$10.561.851	8%	16%	\$10.025.317	5%	-5%
<b>TOTAL GASTOS ADMON Y VENTAS</b>	<b>\$16.117.283</b>	22%	<b>\$32.297.260</b>	24%	100%	<b>\$21.602.735</b>	10%	-33%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-\$11.256.353</b>	-16%	<b>-\$7.432.800</b>	-5%	-34%	<b>\$29.737.428</b>	14%	-500%
OTROS INGRESOS	\$3.883.689	5%	\$40.991.340	30%	955%	\$16.440.333	8%	-60%
GASTOS FINANCIEROS	\$5.548.114	8%	\$15.438.594	11%	178%	\$28.603.828	13%	85%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-\$12.920.779</b>	-18%	<b>\$18.119.947</b>	13%	-240%	<b>\$17.073.933</b>	8%	-6%
Provisión de impuesto Renta	\$160.096	0%	-\$4.450.669	-3%	-2880%	\$6.202.938	3%	-239%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>-\$13.080.874</b>	-18%	<b>\$22.570.616</b>	17%	73%	<b>\$10.870.994</b>	5%	-52%

*Autoría Propia.*

- *Ventas*: El crecimiento del 2018 respecto al 2017 es del 89%, para el 2019 crece un 57%
- *Costo de Venta*: Es el rubro más alto, representan el 93% 80% y 76% para los años 2017 2018 y 2019, aunque presenta disminución en su participación, el crecimiento para el último año es del 49% frente al 2018.
- *Utilidad del Ejercicio*: Debido al alto porcentaje que se presenta en el Costo de Venta, se hace evidente que la representación de la utilidad frente a las ventas sea menor, para el año 2019 es del 5% y una disminución del 52% frente al año 2018.

#### **4.1.1.2 Indicadores**

Los indicadores son herramientas que permiten medir estabilidad, liquidez, solvencia, nivel de endeudamiento, entre otras, basándose en la interpretación de cifras analizando la realidad financiera de la empresa.

##### **4.1.1.2.1 Rotación de Personal**

*Tabla 15. Indicador de Rotación de Personal*

<b>Indicador</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Rotación de Personal	39%	55%	46%	71%	57%	25%	57%

*Autoría Propia*

##### **4.1.1.2.2 De Liquidez**

*Tabla 16. Indicadores de Liquidez*

<b>Indicador</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Liquidez corriente	1,15	1,56	1,18	1,09	2,51	2,81	1,90
Capital de trabajo	\$7.768.299	\$35.547.169	\$21.551.342	\$7.606.705	\$67.861.215	\$57.422.921	\$80.191.799
KTNO	\$7.158.931	\$33.487.375	\$67.710.470	\$48.186.522	\$65.448.077	\$57.438.886	\$105.844.416

*Autoría Propia*

#### 4.1.1.2.3 De Solvencia

Tabla 17. Indicadores de Solvencia

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Endeudamiento del activo	77,34%	69,18%	78,16%	81,69%	91,99%	75,42%	78,60%
Apalancamiento	4,41	3,25	4,58	5,46	12,48	4,07	4,78
Concentración del endeudamiento CP y LP	3,13%	4,07%	33,33%	38,87%	0,00%	3,48%	25,44%
Concentración del endeudamiento CP y LP	2,52%	31,82%	15,84%	17,11%	44,29%	39,80%	26,77%
Apalancamiento financiero	2,74	3,95	3,45	8,74	14,33	-9,92	2,74

Autoría Propia

#### 4.1.1.2.4 De Gestión

Tabla 18. Indicadores de Gestión

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de cartera		79,78	162,21	218,08	251,07	132,58	129,38
Rotación activos totales	1,24	1,58	0,82	0,76	0,47	0,96	0,99
Rotación de proveedores		161,53	257,80	299,04	203,64	91,60	109,07
Impacto gastos de administración y ventas	14,81%	10,53%	12,07%	17,49%	22,41%	23,71%	10,11%
Impacto carga financiera	19,03%	4,71%	8,35%	15,49%	7,71%	11,33%	13,38%

Autoría Propia.

#### 4.1.1.2.5 De Rentabilidad

Tabla 19. Indicadores de Rentabilidad

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilidad neta del activo (Dupont)	2,50%	15,41%	3,02%	-13,60%	-8,52%	15,91%	5,03%
Margen bruto	20,04%	22,85%	18,76%	6,51%	6,76%	18,25%	23,79%
Margen operacional	5,23%	12,33%	6,68%	-10,98%	-15,65%	-5,46%	13,91%
Rentabilidad neta en ventas	2,02%	9,74%	3,67%	-17,93%	-18,19%	16,57%	5,09%
Rentabilidad del patrimonio		68,28%	13,59%	-57,93%	-69,44%	95,70%	27,15%

Autoría Propia

#### 4.1.1.2.6 De Eficiencia

*Tabla 20. Indicadores de Eficiencia*

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de inventarios		5,78	2,49	1,88	1,31	2,29	3,88
Inventarios en existencia		62,26	144,64	191,70	273,77	157,23	92,73

*Autoría Propia*

#### 4.1.1.2.7 De Desempeño

*Tabla 21. Indicadores de Desempeño*

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Índice de crecimiento en ventas		203%	71%	70%	68%	189%	157%

*Autoría Propia*

#### 4.1.1.2.8 De Diagnóstico Financiero

*Tabla 22. Indicadores de Diagnóstico Financiero*

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EVA	-\$ 5.087.385	\$ 11.222.905	-\$ 20.340.067	-\$ 35.962.828	-\$ 24.651.983	\$ 3.387.664	-\$ 7.427.303
Punto de equilibrio	0,48	0,29	0,45	0,36	2,75	0,48	0,35
WACC	10,05%	15,33%	15,33%	12,62%	7,64%	10,38%	11,35%

*Autoría Propia*



## **4.2 Valoración de la Compañía.**

Las tendencias de los mercados y la constante creciente de tratados de libre comercio impulsados por la globalización, obliga a muchas compañías volverse vanguardistas y estar preparadas para el cambio, sin embargo, a través de herramientas financieras se puede proyectar a futuro, preferiblemente a largo plazo, con el fin de no solo estar preparados ante cualquier evento, sino también para perfeccionarse desde dentro, es decir, establecer estrategias y planes de acción que les asegure su sostenibilidad y perdurabilidad.

Existen diferentes métodos de valoración, pero la autora aplica el Método de Valoración por Descuento de Flujos, diseñando una metodología que se acople a la dinámica de la compañía, con el fin de verificar la construcción o destrucción de valor y proponer las estrategias adecuadas que se encaminen a la sostenibilidad y perdurabilidad.

Se parte inicialmente de los Estados Financieros (Ver Anexo 15) de Busscar de Colombia, para realizar el Flujo de Caja Unificado y posteriormente realizar la valoración.

### **4.2.1 Valoración con base a datos históricos**

Primero, se realiza la valoración de la empresa con base a los datos históricos, con el fin de conocer la destrucción o construcción de valor y el cumplimiento del objetivo básico financiero.

Tabla 23. Flujo de Caja Unificado

<b>FLUJO DE CAJA UNIFICADO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
EBITDA	\$5.455.590	\$26.059.114	\$10.007.632	-\$11.540.892	-\$11.256.353	-\$7.432.800	\$29.237.427
Inversión en capital de trabajo CAPEX	\$0	-\$26.706.345	-\$26.691.111	\$17.873.586	-\$9.683.458	-\$12.873.600	-\$21.912.462
Impuestos operacionales	-\$1.800.345	-\$8.599.508	-\$3.302.519	\$3.808.495	\$3.714.597	\$2.452.824	-\$9.813.351
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>\$3.655.245</b>	<b>-\$9.246.738</b>	<b>-\$19.985.998</b>	<b>\$10.141.188</b>	<b>-\$17.225.215</b>	<b>-\$17.853.576</b>	<b>-\$2.488.386</b>
Otros ingresos y egresos	-\$1.738.622	\$22.105.758	\$36.378.272	-\$13.845.930	\$37.289.295	\$38.426.346	\$9.748.967
Otros Impuestos	\$521.956	-\$2.526.515	\$1.268.296	-\$4.186.399	-\$3.874.692	-\$2.452.824	\$9.813.351
Amortizaciones						\$0	\$0
<b>Flujo después de financiación</b>	<b>\$2.438.579</b>	<b>\$10.332.504</b>	<b>\$17.660.570</b>	<b>-\$7.891.141</b>	<b>\$16.189.388</b>	<b>\$18.119.946</b>	<b>\$17.073.932</b>
Dividendos Pagados							
Nueva deuda Capital Social							
<b>Flujo de caja neto</b>	<b>\$2.438.579</b>	<b>\$1.085.766</b>	<b>-\$2.325.427</b>	<b>\$2.250.047</b>	<b>-\$1.035.826</b>	<b>\$266.370</b>	<b>\$14.585.546</b>
<b>Flujo de caja acumulado</b>	<b>\$2.438.579</b>	<b>\$3.524.345</b>	<b>\$1.198.917</b>	<b>\$3.448.964</b>	<b>\$2.413.138</b>	<b>\$2.679.508</b>	<b>\$17.265.054</b>

Autoría Propia

A partir del flujo unificado de los años estudiados, se evidencia que no se está generando flujo de caja, posterior a ello se procede a calcular el valor terminal.

Tabla 24. Valor Terminal

<b>Valor terminal</b>	<b>UODI<sub>7</sub></b>	<b>UODI<sub>6</sub></b>
Utilidad operativa después de impuesto NOPAT	\$29.737.428	-\$7.432.800
Capital Invertido año 4 CI	\$183.156.036	
Rendimiento sobre capital invertido ROIC	16,24%	
Tasa de inversión de UODI o NOPAT TI	-500,08%	
Tasa de crecimiento a perpetuidad g	-81,19%	
Valor terminal	\$200.876.000	

Autoría Propia

Tabla 25. Valoración

VALORACION	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
WACC	10,0%	15,3%	15,3%	12,6%	7,6%	10,4%	11,3%
Valor terminal							\$200.876.000
Flujo de caja a descontar	\$2.438.579	\$3.524.345	\$1.198.917	\$3.448.964	\$2.413.138	-\$17.853.576	\$198.387.614
<b>Enterprise Value</b>	<b>\$91.111.234</b>	<b>\$97.825.826</b>	<b>\$109.301.134</b>	<b>\$124.861.379</b>	<b>\$137.166.241</b>	<b>\$145.234.599</b>	<b>\$178.169.976</b>

*Autoría Propia.*

A pesar de que el flujo de caja es negativo, además de que la empresa se encuentra en LEY 1116, la empresa ha estado creando valor durante el año 2018 y 2019, esto se debe al crecimiento de las ventas y a la disminución de los costos de ventas (a pesar de que éstos representan más del 50% de las Ventas)

#### 4.2.2 Proyecciones

Con el fin de realizar la valoración de la empresa, se procede a realizar las respectivas proyecciones para construir el Flujo de Caja Unificado, punto de partida del proceso.

La información financiera a futuro se ejecuta con base a los indicadores macroeconómicos relacionados en el siguiente cuadro:

Figura 10. Indicadores Macroeconómicos de Colombia

Indicadores macroeconómicos proyectados										
Año	2015	2016	2017	2018	2019py	2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
Crecimiento del PIB (var. % anual)	3.0%	2.1%	1.4%	2.6%	3.2%	3.3%	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-3.0%	-4.0%	-3.6%	-3.1%	-2.6%	-2.5%	-2.4%	-2.2%	-2.1%	-2.0%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.2%	-6.3%	-3.3%	-3.8%	-4.4%	-4.5%	-4.4%	-4.2%	-4.1%	-3.9%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	9.8%	10.0%	10.6%	10.8%	11.2%	10.9%	10.9%	10.8%	10.7%	10.7%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	6.77%	5.75%	4.09%	3.18%	3.90%	3.50%	3.60%	3.10%	3.20%	3.50%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	5.75%	7.50%	4.75%	4.25%	4.25%	4.50%	4.75%	4.75%	4.50%	4.50%
DTF 90 Días (% anual, fin de año)	5.25%	6.92%	5.28%	4.54%	4.57%	4.83%	5.12%	5.14%	4.94%	4.91%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	5.79%	7.51%	4.69%	4.24%	4.24%	4.49%	4.74%	4.74%	4.49%	4.49%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	\$ 2,743	\$ 3,051	\$ 2,951	\$ 2,956	\$ 3,280	\$ 3,310	\$ 3,290	\$ 3,280	\$ 3,270	\$ 3,200
Tasa de cambio USDCOP (promedio 4T)	\$ 3,059	\$ 3,015	\$ 2,986	\$ 3,166	\$ 3,410	\$ 3,290	\$ 3,260	\$ 3,280	\$ 3,270	\$ 3,200
Devaluación nominal (% promedio año)	37.0%	11.2%	-3.3%	0.2%	11.0%	0.9%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-2.1%
Precio promedio del petróleo (Ref. Brent, USD por barril)	\$ 54.0	\$ 45.2	\$ 55.0	\$ 71.6	\$ 62.8	\$ 59.9	\$ 62.3	\$ 65.4	\$ 67.9	\$ 67.9

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, MinHacienda, BanRep, Bloomberg.

Extraído de la página de Bancolombia, Indicadores Macroeconómicos Proyectados Octubre 2019

Además se presentan supuestos referentes como apoyo a la proyección:

Tabla 26. Supuestos

Supuestos	Fuente
Tasa Libre de Riesgo	1,920% Treasury a 10 años 31/12/2019
Riesgo País	1,210% Damodaran 2020/01 (Autoparts)
Beta Desapalancado	0,88 Damodaran 2020/01 (Autoparts)
Equity Risk Premium	7,4%
Prima de liquidez	2,500%
Tasa impositiva	34,000%
CIP US	2,050%
IPC Colombia	4,300% Sector transporte Anual
Devaluación implícita	2,20%

Autoría Propia

Aunque Busscar de Colombia SAS sea considerada y pertenezca al sector Industrial – Metalmecánico, sus ventas no se rigen por el IPC o crecimiento de éste, para que la empresa pueda proyectar sus ingresos operacionales, se debe sujetar al crecimiento del Transporte, pues finalmente los productos (buses) que se venden van dirigidos a dicho sector, si éste no presenta incremento, la organización no generará ventas bajo su objeto social el cual es la *Fabricación y comercialización de vehículos automotores*.

Tabla 27. Bases de las Proyecciones

Indicador	%	Observación
Inflación	3,50%	Se toma de las bases macroeconómicas del país, a partir de la inflación se determina el crecimiento de los precios tanto de venta del producto como de compra de materia prima.
Crecimiento Real Salario Mínimo	Inflación+1,39%	El crecimiento del salario mínimo en el país se determina con base a la inflación, se toma el crecimiento real del salario mínimo porcentual desde el año 2013 al 2019 y se calcula la diferencia entre la inflación y este indicador, se promedia y el salario mínimo creció durante este tiempo 1,39% por encima de la inflación, con el fin de determinar el costo de la Mano de Obra del 2020 al 2024 se toma la inflación proyectada más los punto promedios de crecimiento del salario con respecto a la inflación.
%Devolución Ventas	-1,00%	Se calcula el porcentaje de devolución con respecto a las ventas del 2013 al 2019, se toma el promedio y se proyecta el porcentaje de devolución para los años posteriores.
Tasa Libre de Riesgo	1,920%	La tasa libre de riesgo corresponde a la rentabilidad ofrecida a los inversionistas sin correr ningún riesgo, se toma de los bonos del tesoro a 10 años. Este supuesto es utilizado para el cálculo del WACC.
Riesgo País	1,210%	Permite medir la probabilidad de incumplimiento del pago de las obligaciones financieras de un país o nación. Se apoya en los postulados de Damodaran y se verifica el sector de Autopartes. Este supuesto es utilizado para el cálculo del WACC.
Beta Desapalancado	0,88	Mide el riesgo del negocio. Se apoya en los postulados de Damodaran en el sector de Autopartes. Este supuesto es utilizado para el cálculo del WACC.
Tasa impositiva	34,00%	Conformada por el impuesto a la renta, CREE e ICA para calcular el total de los impuestos anuales, se basa en la información suministrada por la empresa correspondiente al cálculo de sus impuestos anuales.
IPC Colombia	4,30%	Para proyectar el crecimiento de las unidades a vender, se basa en el crecimiento del sector Transporte, pues si bien la empresa está catalogada en el sector Metalmecánico, sus ventas dependen del crecimiento del transporte, ya que si éste no tiene crecimiento, la empresa no vendería los productos.
%Materia Prima Indirecta	2,77%	Se calcula a partir de la participación de la MPI con respecto a los ingresos de la empresa desde el 2013 al 2019, posteriormente se promedia para conocer el % de participación de éste ítem y su incidencia en el costo de venta.

%Materia Prima BUSSTAR 380	41,68%	Con base a los costos que realiza la empresa, se halla el % que representa la Materia Prima con respecto el precio de venta de cada unidad (tanto a nivel nacional como de exportación) con el fin de conocer dicho %, a partir de éste cálculo se halla el consumo total de materia prima anual en pesos para calcular el costo de venta.
%Materia Prima BUSSTAR DD	39,49%	
%Materia Prima OPTIMUSS URB	36,32%	
%Materia Prima OPTIMUSS INT	47,03%	
%Materia Prima BUSSTAR 380 Exportación	31,42%	
%Materia Prima BUSSTAR DD Exportación	43,80%	
%Materia Prima OPTIMUSS Exportación	44,96%	
%Costos Indirectos de Fabricación (CIF)	8,98%	A partir de información histórica, se halla el % de participación de los CIF con respecto los ingresos ordinarios de la empresa, posteriormente se halla un promedio con el fin de conocer el % con el cual se trabaja la proyección.

*Autoría Propia.*

#### **4.2.2.1 Ingresos Operacionales y Devoluciones**

Para la estimación de las ventas, se toma el IPC para el sector de transporte (Ver Tabla 26. Supuestos) y con base a la información de las unidades vendidas los últimos años se procede a proyectar las unidades vendidas a futuro (5 años).

*Tabla 28. Proyección Unidades de Venta*

AÑO		2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
MERCADO	<b>NACIONAL</b>	<b>288</b>	<b>299</b>	<b>311</b>	<b>324</b>	<b>337</b>
	BUSSTAR 380	10	10	10	10	10
	BUSSTAR DD	28	29	30	31	32
	OPTIMUSS URB	150	156	163	170	177
	OPTIMUSS INT	100	104	108	113	118
	<b>EXPORTACIONES</b>	<b>206</b>	<b>214</b>	<b>223</b>	<b>232</b>	<b>241</b>
	BUSSTAR 380	30	31	32	33	34
	BUSSTAR DD	26	27	28	29	30
	OPTIMUSS	150	156	163	170	177
		<b>494</b>	<b>513</b>	<b>534</b>	<b>556</b>	<b>578</b>

*Autoría Propia*

En cuanto al precio de venta, se parte del último informado y se proyecta bajo el indicador de la inflación (IPC anual. Ver Figura 13. Indicadores Macroeconómicos de Colombia), y se ejecuta antes de IVA.

Tabla 29. Proyección precios de Venta

AÑO		2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
MERCADO	<b>NACIONAL</b>					
	BUSSTAR 380	\$ 317.849	\$ 329.291	\$ 339.499	\$ 350.363	\$ 362.626
	BUSSTAR DD	\$ 605.475	\$ 627.272	\$ 646.718	\$ 667.412	\$ 690.772
	OPTIMUSS URB	\$ 98.325	\$ 101.865	\$ 105.023	\$ 108.383	\$ 112.177
	OPTIMUSS INT	\$ 119.543	\$ 123.846	\$ 127.685	\$ 131.771	\$ 136.383
	<b>EXPORTACIONES</b>					
	BUSSTAR 380	\$ 421.690	\$ 436.871	\$ 450.414	\$ 464.827	\$ 481.096
	BUSSTAR DD	\$ 545.904	\$ 565.556	\$ 583.088	\$ 601.747	\$ 622.808
	OPTIMUSS	\$ 125.045	\$ 129.546	\$ 133.562	\$ 137.836	\$ 142.660

*Autoría Propia*

Las devoluciones a las ventas se estiman a través de ponderación y promedio de los valores reportados durante los últimos años anteriores a la proyección:

Tabla 30. Proyección % Devolución de Ventas

Devoluciones en venta	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	% Py
\$ en devoluciones	-\$374.854	-\$3.651.324	-\$192.345	-\$961.345	-\$1.284.264	-\$2.071.205	-\$1.154.764	
% sobre ventas	-0,4%	-1,7%	-0,1%	-0,9%	-1,79%	-1,52%	-0,54%	-1,0%

*Autoría Propia*

#### 4.2.2.2 Costos

Los Costos se estiman basados en la ponderación y participación de cada componente (MP, MO y CIF) de datos históricos

##### 4.2.2.2.1 Mano de Obra

Para esta proyección se toma como referencia el valor óptimo por cada unidad equivalente y el aumento se ejecuta a partir del Indicador de crecimiento del salario mínimo

Tabla 31. Proyección M.O.D

2019	2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
------	--------	--------	--------	--------	--------

M.O.D    \$    9.400    \$    9.985    \$    10.635    \$    11.329    \$    12.046    \$    12.805

*Autoría Propia.*

#### 4.2.2.2.2 Materia Prima

Se tabula la información de materia prima óptima por cada carrocería y se hace la relación Materia Prima/Previo de Venta para conocer el porcentaje de participación.

*Tabla 32. Relación Materia Prima/Precio de Venta*

<b>Materia Prima / Venta</b>	
<b>AÑO</b>	<b>2019</b>
<b>NACIONAL</b>	<b>%MP/PV</b>
BUSSTAR 380	42%
BUSSTAR DD	39%
OPTIMUSS URB	36%
OPTIMUSS INT	47%
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>%MP/PV</b>
BUSSTAR 380	31%
BUSSTAR DD	44%
OPTIMUSS	45%

*Autoría Propia*

De acuerdo a las unidades proyectadas de venta (Ver Tabla 27) y a las unidades equivalentes establecidas por la empresa se genera la siguiente información:

*Tabla 33. Proyección Materia Prima*

<b>AÑO</b>	<b>Materia Prima / Venta</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>NACIONAL</b>					
BUSSTAR 380	\$ 128.000	\$ 128.000	\$ 132.480	\$ 137.249	\$ 141.504
BUSSTAR DD	\$ 217.179	\$ 231.000	\$ 239.085	\$ 247.692	\$ 255.371
OPTIMUSS URB	\$ 32.684	\$ 34.500	\$ 35.708	\$ 36.993	\$ 38.140
OPTIMUSS INT	\$ 46.090	\$ 54.320	\$ 56.221	\$ 58.245	\$ 60.051
<b>EXPORTACIONES</b>					
BUSSTAR 380	\$ 125.886	\$ 128.000	\$ 132.480	\$ 137.249	\$ 141.504
BUSSTAR DD	\$ 224.357	\$ 231.000	\$ 239.085	\$ 247.692	\$ 255.371
OPTIMUSS	\$ 53.887	\$ 54.320	\$ 56.221	\$ 58.245	\$ 60.051

*Autoría Propia*

#### 4.2.2.2.3 CIF – Costos Indirectos de Fabricación

*Materia Prima Indirecta:* Basándose en la información histórica de la compañía se hace ponderación de la participación de la MPI en los ingresos obtenidos, con el fin de hacer los cálculos necesarios y obtener el dato para la proyección de futuros:



Tabla 34. Proyección MPI

Materia prima indirecta	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	% Py
Materia prima indirecta	\$3.776.424	\$7.574.896	\$5.596.012	\$3.274.376	\$2.048.268	\$2.048.268	\$2.048.268	
Ingresos	\$104.381.143	\$211.421.581	\$149.730.961	\$105.094.230	\$71.922.681	\$136.215.539	\$213.710.578	
% de M.P.I. / Ingresos	3,6%	3,6%	3,7%	3,1%	2,8%	1,5%	1,0%	3%

Autoría Propia

- **CIF:** Con base a los datos históricos, se realiza el porcentaje de participación con respecto a los ingresos, excluyendo la MPI.

Tabla 35. Proyección CIF sin MPI

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Prom py
CIF	\$13.883.900	\$21.471.677	\$18.343.242	\$5.754.111	\$15.434.997	\$13.879.559	\$20.076.672	\$15.549.165
M.P.I.	\$3.776.424	\$7.574.896	\$5.596.012	\$3.274.376	\$2.048.268	\$2.048.268	\$2.048.268	\$3.766.645
CIF-MPI	\$10.107.476	\$13.896.781	\$12.747.230	\$2.479.734	\$13.386.729	\$11.831.291	\$18.028.404	\$11.782.521
Ingresos	\$104.381.143	\$211.421.581	\$149.730.961	\$105.094.230	\$71.922.681	\$136.215.539	\$213.710.578	\$642.550.596
CIF/Ingresos	9,68%	6,57%	8,51%	2,36%	18,61%	8,69%	8,44%	8,98%

Autoría Propia

### 4.2.2.3 Gastos Variables

Su proyección es a través del promedio de los datos históricos y a futuro el incremento es basado en el IPC. De acuerdo a la información financiera, el 70% se debe incluir en los gastos de ventas y el 30% en los de administración. Los datos a continuación están basados a una unidad equivalente.

Tabla 36. Proyección Gastos Variables

GASTOS VARIABLES	PROM	2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
Servicios	\$2.187	\$2.426	\$2.513	\$2.591	\$2.672	\$2.755
Seguros	\$337	\$374	\$388	\$400	\$412	\$425
Gastos legales	\$113	\$125	\$130	\$134	\$138	\$142

Autoría Propia

#### **4.2.4 Proyección Estado de Situación Financiera**

Basándonos en los supuestos y en los indicadores económicos, así como con las rotaciones o indicadores de gestión (ver Tabla 18) se proyecta el informe.

Tabla 37. ESFA proyectado

**BUSSCAR DE COLOMBIA SAS**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADA**  
 CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS

	2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
<b>ACTIVO</b>					
<b>DISPONIBLE</b>					
Efectivo y Equivalentes del efectivo	\$52.903.854	\$52.023.159	\$46.704.536	\$41.296.018	\$43.188.063
Inversiones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cuentas por Cobrar	\$42.484.940	\$45.629.282	\$48.818.393	\$52.272.536	\$56.060.248
<b>Inventarios</b>	<b>\$30.439.162</b>	<b>\$32.370.285</b>	<b>\$34.534.443</b>	<b>\$37.195.904</b>	<b>\$39.954.381</b>
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$125.827.956</b>	<b>\$130.022.726</b>	<b>\$130.057.372</b>	<b>\$130.764.458</b>	<b>\$139.202.692</b>
<b>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>					
Menos: Depreciación Acumulada	-\$25.317.003	-\$27.137.396	-\$28.886.949	-\$30.568.419	-\$32.184.457
<b>TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$31.036.159</b>	<b>\$27.395.375</b>	<b>\$23.896.269</b>	<b>\$20.533.327</b>	<b>\$17.302.225</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>					
Inversiones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Intangibles	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Gastos pagados por Anticipado	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Impuesto Diferido	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$156.864.115</b>	<b>\$157.418.101</b>	<b>\$153.953.641</b>	<b>\$151.297.785</b>	<b>\$156.504.916</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Obligaciones Financieras	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Obligaciones Financieras Leasing	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Proveedores	\$15.139.153	\$16.099.612	\$17.175.973	\$18.499.671	\$19.871.621
Cuentas por Pagar	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Impuestos, Gravámenes y tasas	\$2.327.889	\$2.500.178	\$2.674.919	\$2.864.183	\$3.071.724
Obligaciones Laborales	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pasivos Estimados	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Impuesto Diferido	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

Anticipos y avances	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$17,467.042</b>	<b>\$18,599.790</b>	<b>\$19,850.892</b>	<b>\$21,363.854</b>	<b>\$22,943.345</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>					
Obligaciones Financieras	\$41,726.194	\$34,771.828	\$20,863.097	\$6,954.366	\$0
Obligaciones Financieras Leasing	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Impuesto Diferido	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Proveedores	\$19,613.235	\$19,613.235	\$19,613.235	\$19,613.235	\$19,613.235
Cuentas por Pagar	\$22,851.819	\$22,851.819	\$22,851.819	\$22,851.819	\$22,851.819
Impuestos	\$2,120.422	\$0	\$0	\$0	\$0
Intereses Acuerdo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$86,311.671</b>	<b>\$77,236.883</b>	<b>\$63,328.152</b>	<b>\$49,419.421</b>	<b>\$42,465.055</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$103,778.713</b>	<b>\$95,836.673</b>	<b>\$83,179.044</b>	<b>\$70,783.275</b>	<b>\$65,408.400</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	\$8,964.241	\$8,964.241	\$8,964.241	\$8,964.241	\$8,964.241
Superávit de Capital	\$2,046.168	\$2,046.168	\$2,046.168	\$2,046.168	\$2,046.168
Reservas	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490
Revalorización del Patrimonio	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Resultado Ejercicios Anteriores	\$20,604.364	\$27,476.246	\$35,972.272	\$45,165.440	\$54,905.354
Resultado del Ejercicio	\$6,871.882	\$8,496.026	\$9,193.167	\$9,739.915	\$10,582.005
Superávit por Valorizaciones	\$4,557.964	\$4,557.964	\$4,557.964	\$4,557.964	\$4,557.964
Adopción Por Primera Vez	\$9,525.293	\$9,525.293	\$9,525.293	\$9,525.293	\$9,525.293
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$53,085.402</b>	<b>\$61,581.428</b>	<b>\$70,774.596</b>	<b>\$80,514.510</b>	<b>\$91,096.516</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$156,864.115</b>	<b>\$157,418.101</b>	<b>\$153,953.640</b>	<b>\$151,297.785</b>	<b>\$156,504.916</b>

*Autoría Propia*

#### 4.2.5 Proyección Estado de Resultados Integral

De acuerdo al apartado 4.2.2 Proyecciones, en el cuál se hace énfasis en el Estado de Resultados, a continuación se encuentra el resultado

Tabla 38. ERI Proyectado

**BUSSCAR DE COLOMBIA SAS**  
**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL PROYECTADO**  
 CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS

	2020py	2021py	2022py	2023py	2024py
<b>Ingresos</b>					
Total Ingresos Ordinarios	\$91.514.494	\$98.287.549	\$105.157.039	\$112.597.420	\$120.756.323
Costo de Ventas	\$64.859.630	\$68.823.363	\$73.274.581	\$78.763.479	\$84.456.496
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>\$26.654.864</b>	<b>\$29.464.186</b>	<b>\$31.882.458</b>	<b>\$33.833.941</b>	<b>\$36.299.827</b>
Gastos de administración	\$8.007.142	\$8.471.644	\$8.955.238	\$9.461.564	\$10.002.198
Gastos de Ventas	\$8.391.181	\$8.796.586	\$9.190.934	\$9.607.305	\$10.059.364
<b>TOTAL GASTOS ADMON Y VENTAS</b>	<b>\$16.398.323</b>	<b>\$17.268.231</b>	<b>\$18.146.172</b>	<b>\$19.068.869</b>	<b>\$20.061.562</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$10.256.541</b>	<b>\$12.195.955</b>	<b>\$13.736.286</b>	<b>\$14.765.072</b>	<b>\$16.238.265</b>
OTROS INGRESOS	\$0	\$2.116.154	\$2.080.926	\$1.868.181	\$1.651.841
GASTOS FINANCIEROS	\$0	\$1.631.473	\$2.096.068	\$2.096.068	\$2.096.068
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$10.256.541</b>	<b>\$12.680.636</b>	<b>\$13.721.145</b>	<b>\$14.537.186</b>	<b>\$15.794.038</b>
Provisión de impuesto Renta	\$3.384.658	\$4.184.610	\$4.527.978	\$4.797.271	\$5.212.033
Provisión de impuesto Cree					
Provisión de Sobretasa Cree					
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$6.871.883</b>	<b>\$8.496.026</b>	<b>\$9.193.167</b>	<b>\$9.739.915</b>	<b>\$10.582.006</b>

*Autoría Propia*

#### 4.2.6 Valoración Busscar de Colombia

Con base a los informes financieros proyectados, se procede a calcular el costo de capital (WACC o CPPC)

Tabla 39. WACC

WACC	2020	2021	2022	2023	2024
Beta Apalancada	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0
% Deuda	32%	27%	24%	22%	20%
% Equity	68%	73%	76%	78%	80%
Kd	0,0%	2,1%	3,3%	4,2%	4,9%
Ke	15,9%	15,8%	15,7%	15,7%	15,6%
WACC	10,8%	11,9%	12,4%	12,8%	13,1%

Autoría Propia

Posterior, se genera el flujo de caja unificado

Tabla 40. Flujo de Caja Unificado 2020-2024

FLUJO DE CAJA UNIFICADO	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA	\$12.076.933	\$13.945.508	\$15.417.757	\$16.381.110	\$17.791.454
Inversión en capital de trabajo	\$26.946.526	-\$2.051.487	-\$2.284.531	-\$2.855.738	\$3.665.582
CAPEX					
Impuestos operacionales	-\$3.384.658	-\$4.024.665	-\$4.532.975	-\$4.872.474	-\$5.358.627
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>\$35.638.800</b>	<b>\$7.869.356</b>	<b>\$8.600.252</b>	<b>\$8.652.898</b>	<b>\$16.098.408</b>
Otros ingresos y egresos	\$0	\$484.681	-\$15.141	-\$227.886	-\$444.227
Otros Impuestos	\$0	-\$159.945	\$4.997	\$75.202	\$146.595
Amortizaciones	\$0	-\$9.074.788	-\$13.908.731	-\$13.908.731	-\$13.908.731
<b>Flujo después de financiación</b>	<b>\$35.638.800</b>	<b>-\$880.695</b>	<b>-\$5.318.624</b>	<b>-\$5.408.517</b>	<b>\$1.892.045</b>
Dividendos Pagados					
Nueva deuda					
Capital Social					
<b>Flujo de caja neto</b>	<b>\$35.638.800</b>	<b>-\$880.695</b>	<b>-\$5.318.624</b>	<b>-\$5.408.517</b>	<b>\$1.892.045</b>
<b>Flujo de caja acumulado</b>	<b>\$52.903.854</b>	<b>\$52.023.159</b>	<b>\$46.704.535</b>	<b>\$41.296.018</b>	<b>\$43.188.063</b>

Autoría Propia

Una vez tengamos el WACC y el flujo de caja, se halla el valor terminal, con el cual calcularemos el valor de la empresa:

Tabla 41. Valor Terminal

Valor terminal	UODI <sub>5</sub>	UODI <sub>4</sub>
Utilidad operativa después de impuesto NOPAT	\$11.742.359	\$10.811.533
Capital Invertido año 4 CI	\$132.798.114	
Rendimiento sobre capital invertido ROIC	8,84%	
Tasa de inversión de UODI o NOPAT TI	8,61%	
Tasa de crecimiento a perpetuidad g	0,76%	
Valor terminal	\$92.188.571	

Autoría Propia

Como la metodología usada por la autora es la valoración de descuentos de flujo de caja, a continuación se encuentra el resultado del proceso:

*Tabla 42. Valoración Busscar*

<b>VALORACION</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2022</b>	<b>2022</b>
WACC	10,8%	11,9%	12,4%	12,8%	13,1%
Valor terminal					\$92.188.571
Flujo de caja a descontar	\$35.638.800	\$7.869.356	\$8.600.252	\$8.652.898	\$108.286.979
<b>Enterprise Value</b>	<b>\$111.093.492</b>	<b>\$87.444.225</b>	<b>\$89.953.560</b>	<b>\$92.509.329</b>	<b>\$95.710.653</b>

*Autoría Propia*

A partir de la valoración realizada, y comparando la histórica con la proyectada, se procede a generar las estrategias para la sostenibilidad y perdurabilidad de la empresa.

### 4.3 Escenarios

Los escenarios, permiten evidenciar el impacto en las variables dependientes, en este caso serían rubros dependientes, de acuerdo al comportamiento de variables independientes, como las ventas.

Los escenarios pueden ser:

- Optimistas,
- Conservadores y
- Pesimistas

Estos tres (3) escenarios permiten a los administradores de las organizaciones verificar el comportamiento de las cifras económicas y financieras, con el fin de tomar decisiones a tiempo y hacer las correcciones necesarias para generar beneficios y obtener la liquidez y solvencia para su sostenibilidad y perdurabilidad.

#### 4.3.1 Escenario optimista

Este escenario está basado sobre los supuestos anteriormente mencionados, se materializa el 100% de las ventas proyectadas.

*Tabla 43. Estado de situación financiera - Optimista*

BUSSCAR DE COLOMBIA SAS					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADA					
CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS					
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>ACTIVO</b>					
<b>DISPONIBLE</b>					
Efectivo y Equivalentes del efectivo	\$52.903.854	\$52.023.159	\$46.704.536	\$41.296.018	\$43.188.063
Cuentas por Cobrar	\$42.484.940	\$45.629.282	\$48.818.393	\$52.272.536	\$56.060.248
<b>Inventarios</b>	<b>\$30.439.162</b>	<b>\$32.370.285</b>	<b>\$34.534.443</b>	<b>\$37.195.904</b>	<b>\$39.954.381</b>
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$125.827.956</b>	<b>\$130.022.726</b>	<b>\$130.057.372</b>	<b>\$130.764.458</b>	<b>\$139.202.692</b>
<b>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	\$56.353.163	\$54.532.770	\$52.783.217	\$51.101.747	\$49.486.682



Menos: Depreciación Acumulada	<b>-\$25.317.003</b>	<b>-\$27.137.396</b>	<b>-\$28.886.949</b>	<b>-\$30.568.419</b>	<b>-\$32.184.457</b>
<b>TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$31.036.159</b>	<b>\$27.395.375</b>	<b>\$23.896.269</b>	<b>\$20.533.327</b>	<b>\$17.302.225</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>					
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$156.864.115</b>	<b>\$157.418.101</b>	<b>\$153.953.641</b>	<b>\$151.297.785</b>	<b>\$156.504.916</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Obligaciones Financieras	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Proveedores	\$15.139.153	\$16.099.612	\$17.175.973	\$18.499.671	\$19.871.621
Impuestos, Gravámenes y tasas	\$2.327.889	\$2.500.178	\$2.674.919	\$2.864.183	\$3.071.724
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$17.467.042</b>	<b>\$18.599.790</b>	<b>\$19.850.892</b>	<b>\$21.363.854</b>	<b>\$22.943.345</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>					
Obligaciones Financieras	\$41.726.194	\$34.771.828	\$20.863.097	\$6.954.366	\$0
Proveedores	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235
Cuentas por Pagar	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819
Impuestos	\$2.120.422	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$86.311.671</b>	<b>\$77.236.883</b>	<b>\$63.328.152</b>	<b>\$49.419.421</b>	<b>\$42.465.055</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$103.778.713</b>	<b>\$95.836.673</b>	<b>\$83.179.044</b>	<b>\$70.783.275</b>	<b>\$65.408.400</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241
Superávit de Capital	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168
Reservas	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490
Resultado Ejercicios Anteriores	\$20.604.364	\$27.476.246	\$35.972.272	\$45.165.440	\$54.905.354
Resultado del Ejercicio	\$6.871.882	\$8.496.026	\$9.193.167	\$9.739.915	\$10.582.005
Superávit por Valorizaciones	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964
Adopción Por Primera Vez	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$53.085.402</b>	<b>\$61.581.428</b>	<b>\$70.774.596</b>	<b>\$80.514.510</b>	<b>\$91.096.516</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$156.864.115</b>	<b>\$157.418.101</b>	<b>\$153.953.640</b>	<b>\$151.297.785</b>	<b>\$156.504.916</b>

*Autoría propia.*

Tabla 44. Estado de Resultados Integral - Optimista

<b>BUSSCAR DE COLOMBIA SAS</b> <b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL PROYECTADO</b> <b>CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS</b>					
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Ingresos</b>					
Total Ingresos Ordinarios	\$91.514.494	\$98.287.549	\$105.157.039	\$112.597.420	\$120.756.323
Costo de Ventas	\$64.859.630	\$68.823.363	\$73.274.581	\$78.763.479	\$84.456.496
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>\$26.654.864</b>	<b>\$29.464.186</b>	<b>\$31.882.458</b>	<b>\$33.833.941</b>	<b>\$36.299.827</b>
Gastos de administración	\$8.007.142	\$8.471.644	\$8.955.238	\$9.461.564	\$10.002.198
Gastos de Ventas	\$8.391.181	\$8.796.586	\$9.190.934	\$9.607.305	\$10.059.364
<b>TOTAL GASTOS ADMON Y VENTAS</b>	<b>\$16.398.323</b>	<b>\$17.268.231</b>	<b>\$18.146.172</b>	<b>\$19.068.869</b>	<b>\$20.061.562</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$10.256.541</b>	<b>\$12.195.955</b>	<b>\$13.736.286</b>	<b>\$14.765.072</b>	<b>\$16.238.265</b>
OTROS INGRESOS	\$0	\$2.116.154	\$2.080.926	\$1.868.181	\$1.651.841
GASTOS FINANCIEROS	\$0	\$1.631.473	\$2.096.068	\$2.096.068	\$2.096.068
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$10.256.541</b>	<b>\$12.680.636</b>	<b>\$13.721.145</b>	<b>\$14.537.186</b>	<b>\$15.794.038</b>
Provisión de impuesto Renta	\$3.384.658	\$4.184.610	\$4.527.978	\$4.797.271	\$5.212.033
Provisión de impuesto Cree					
Provisión de Sobretasa Cree					
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$6.871.883</b>	<b>\$8.496.026</b>	<b>\$9.193.167</b>	<b>\$9.739.915</b>	<b>\$10.582.006</b>

*Autoría propia*

### 4.3.2 Escenario conservador

El escenario conservador se toma con base al 70% de la producción proyectada, la cual se calculó con datos históricos y el crecimiento del IPC proyectado.

Tabla 45. Estado de situación financiera - Conservador

<b>BUSSCAR DE COLOMBIA SAS</b> <b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b> <b>CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS</b>					
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>ACTIVO</b>					
<b>DISPONIBLE</b>					
Efectivo y Equivalentes del efectivo	\$71.169.280	\$70.965.895	\$65.922.807	\$61.149.333	\$63.656.543
Inversiones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cuentas por Cobrar	\$29.800.591	\$31.930.350	\$34.209.775	\$36.572.409	\$39.196.187
<b>Inventarios</b>	<b>\$17.804.255</b>	<b>\$19.355.999</b>	<b>\$20.919.723</b>	<b>\$22.523.990</b>	<b>\$24.200.358</b>
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$118.774.126</b>	<b>\$122.252.245</b>	<b>\$121.052.305</b>	<b>\$120.245.731</b>	<b>\$127.053.088</b>
<b>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	\$56.353.163	\$54.532.770	\$52.783.217	\$51.101.747	\$49.486.682
Menos: Depreciación Acumulada	-\$25.317.003	-\$27.137.396	-\$28.886.949	-\$30.568.419	-\$32.184.457
<b>TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$31.036.159</b>	<b>\$27.395.375</b>	<b>\$23.896.269</b>	<b>\$20.533.327</b>	<b>\$17.302.225</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>					
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$149.810.285</b>	<b>\$149.647.619</b>	<b>\$144.948.574</b>	<b>\$140.779.058</b>	<b>\$144.355.312</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Proveedores	\$8.855.084	\$9.626.856	\$10.404.586	\$11.202.481	\$12.036.235
Impuestos, Gravámenes y tasas	\$1.632.872	\$1.749.568	\$1.874.465	\$2.003.922	\$2.147.687
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$10.487.956</b>	<b>\$11.376.425</b>	<b>\$12.279.052</b>	<b>\$13.206.403</b>	<b>\$14.183.923</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>					
Obligaciones Financieras	\$41.726.194	\$34.771.828	\$20.863.097	\$6.954.366	\$0
Proveedores	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235
Cuentas por Pagar	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819
Impuestos	\$2.120.422	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$86.311.671</b>	<b>\$77.236.883</b>	<b>\$63.328.152</b>	<b>\$49.419.421</b>	<b>\$42.465.055</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$96.799.627</b>	<b>\$88.613.308</b>	<b>\$75.607.204</b>	<b>\$62.625.823</b>	<b>\$56.648.978</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241
Superávit de Capital	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168
Reservas	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490
Resultado Ejercicios Anteriores	\$20.604.364	\$27.401.502	\$35.425.155	\$43.732.214	\$52.544.079
Resultado del Ejercicio	\$6.797.138	\$8.023.653	\$8.307.059	\$8.811.865	\$9.553.100
Superávit por Valorizaciones	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964
Adopción Por Primera Vez	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$53.010.658</b>	<b>\$61.034.311</b>	<b>\$69.341.370</b>	<b>\$78.153.235</b>	<b>\$87.706.334</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$149.810.285</b>	<b>\$149.647.619</b>	<b>\$144.948.574</b>	<b>\$140.779.058</b>	<b>\$144.355.312</b>

Autoría propia

Tabla 46. Estado de Resultados Integral - Conservador

<b>BUSSCAR DE COLOMBIA SAS</b> <b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL</b> CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS					
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Ingresos</b>					
Total Ingresos Ordinarios	\$64.191.829	\$68.779.427	\$73.689.413	\$78.778.632	\$84.430.371
Costo de Ventas	\$38.562.736	\$41.735.991	\$44.936.445	\$48.223.491	\$51.662.786
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>\$25.629.093</b>	<b>\$27.043.436</b>	<b>\$28.752.968</b>	<b>\$30.555.141</b>	<b>\$32.767.585</b>
Gastos de administración	\$7.530.670	\$7.958.323	\$8.409.442	\$8.877.232	\$9.377.149
Gastos de Ventas	\$7.953.442	\$8.324.809	\$8.687.498	\$9.066.717	\$9.481.985
<b>TOTAL GASTOS ADMON Y VENTAS</b>	<b>\$15.484.112</b>	<b>\$16.283.132</b>	<b>\$17.096.940</b>	<b>\$17.943.949</b>	<b>\$18.859.134</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$10.144.981</b>	<b>\$10.760.304</b>	<b>\$11.656.028</b>	<b>\$12.611.192</b>	<b>\$13.908.452</b>
OTROS INGRESOS	\$0	\$2.846.771	\$2.838.636	\$2.636.912	\$2.445.973
GASTOS FINANCIEROS	\$0	\$1.631.473	\$2.096.068	\$2.096.068	\$2.096.068
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$10.144.981</b>	<b>\$11.975.602</b>	<b>\$12.398.596</b>	<b>\$13.152.037</b>	<b>\$14.258.357</b>
Provisión de impuesto Renta	\$3.347.844	\$3.951.949	\$4.091.537	\$4.340.172	\$4.705.258
Provisión de impuesto Cree					
Provisión de Sobretasa Cree					
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$6.797.137</b>	<b>\$8.023.653</b>	<b>\$8.307.059</b>	<b>\$8.811.865</b>	<b>\$9.553.099</b>

Autoría propia

Una vez realizado la proyección de los estados financieros, se analiza la valoración de empresas, con el fin de analizar la creación o destrucción de valor.

Tabla 47. Valoración en escenario conservador

VALORACION	2020	2021	2022	2022	2022
WACC	10,8%	11,8%	12,4%	12,8%	13,1%
Valor terminal					\$79.835.479
Flujo de caja a descontar	\$53.904.226	\$8.057.153	\$8.368.123	\$8.772.890	\$96.016.985
<b>Enterprise Value</b>	<b>\$61.168.199</b>	<b>\$13.862.762</b>	<b>\$7.447.838</b>	<b>\$7.780.475</b>	<b>\$84.916.154</b>

Autoría propia

Al analizar el EV conservador frente al escenario optimista, la disminución solo hace referencia al 11%, es decir, está generando valor a pesar de la disminución de las ventas del 30%.

### 4.3.3 Escenario pesimista

El escenario pesimista, se toma con base al 30% de la producción proyectada, la cual se calculó con datos históricos y el crecimiento del IPC proyectado.

Tabla 48. Estado de situación financiera – Pesimista

<b>BUSSCAR DE COLOMBIA SAS</b> <b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b> CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS					
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>ACTIVO</b>					
<b>DISPONIBLE</b>					
Efectivo y Equivalentes del efectivo	\$81.457.765	\$72.119.972	\$57.152.874	\$41.274.875	\$31.733.109
Inversiones	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Cuentas por Cobrar	\$12.684.349	\$13.698.932	\$14.608.617	\$15.700.127	\$16.864.060
<b>Inventarios</b>	<b>\$7.585.163</b>	<b>\$8.307.101</b>	<b>\$8.916.478</b>	<b>\$9.673.664</b>	<b>\$10.410.926</b>
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$101.727.278</b>	<b>\$94.126.005</b>	<b>\$80.677.969</b>	<b>\$66.648.667</b>	<b>\$59.008.095</b>
<b>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	\$56.353.163	\$54.532.770	\$52.783.217	\$51.101.747	\$49.486.682
Menos: Depreciación Acumulada	-\$25.317.003	-\$27.137.396	-\$28.886.949	\$30.568.419	\$32.184.457
<b>TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$31.036.159</b>	<b>\$27.395.375</b>	<b>\$23.896.269</b>	<b>\$20.533.327</b>	<b>\$17.302.225</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>					
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$132.763.437</b>	<b>\$121.521.380</b>	<b>\$104.574.237</b>	<b>\$87.181.994</b>	<b>\$76.310.320</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Proveedores	\$3.772.540	\$4.131.601	\$4.434.679	\$4.811.272	\$5.177.955
Impuestos, Gravámenes y tasas	\$695.017	\$750.609	\$800.454	\$860.261	\$924.037
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$4.467.557</b>	<b>\$4.882.210</b>	<b>\$5.235.133</b>	<b>\$5.671.533</b>	<b>\$6.101.992</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>					
Obligaciones Financieras	\$41.726.194	\$34.771.828	\$20.863.097	\$6.954.366	\$0
Proveedores	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235	\$19.613.235
Cuentas por Pagar	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819	\$22.851.819
Impuestos	\$2.120.422	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$86.311.671</b>	<b>\$77.236.883</b>	<b>\$63.328.152</b>	<b>\$49.419.421</b>	<b>\$42.465.055</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$90.779.228</b>	<b>\$82.119.094</b>	<b>\$68.563.285</b>	<b>\$55.090.954</b>	<b>\$48.567.047</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241	\$8.964.241
Superávit de Capital	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168	\$2.046.168
Reservas	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490	\$515.490
Resultado Ejercicios Anteriores	\$20.604.364	\$16.375.053	\$13.793.130	\$10.401.796	\$6.481.884
Resultado del Ejercicio	-\$4.229.311	-\$2.581.923	-\$3.391.334	-\$3.919.911	-\$4.347.768
Superávit por Valorizaciones	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964	\$4.557.964
Adopción Por Primera Vez	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293	\$9.525.293
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$41.984.209</b>	<b>\$39.402.286</b>	<b>\$36.010.952</b>	<b>\$32.091.040</b>	<b>\$27.743.273</b>

<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$132.763.437</b>	<b>\$121.521.380</b>	<b>\$104.574.237</b>	<b>\$87.181.994</b>	<b>\$76.310.319</b>
----------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	---------------------	---------------------

*Autoría propia.*

Tabla 49. Estado de resultados integral - Pesimista

<b>BUSSCAR DE COLOMBIA SAS</b> <b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL</b> CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS COLOMBIANOS					
<b>Ingresos</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Total Ingresos Ordinarios	\$27.322.664	\$29.508.123	\$31.467.626	\$33.818.788	\$36.325.953
Costo de Ventas	\$17.282.871	\$18.728.247	\$19.941.489	\$21.464.682	\$22.948.500
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>\$10.039.794</b>	<b>\$10.779.876</b>	<b>\$11.526.137</b>	<b>\$12.354.106</b>	<b>\$13.377.453</b>
Gastos de administración	\$6.904.320	\$7.292.236	\$7.693.212	\$8.114.351	\$8.564.006
Gastos de Ventas	\$7.364.784	\$7.696.401	\$8.012.990	\$8.349.713	\$8.716.142
<b>TOTAL GASTOS ADMON Y VENTAS</b>	<b>\$14.269.104</b>	<b>\$14.988.637</b>	<b>\$15.706.202</b>	<b>\$16.464.064</b>	<b>\$17.280.148</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-\$4.229.311</b>	<b>-\$4.208.761</b>	<b>-\$4.180.065</b>	<b>-\$4.109.958</b>	<b>-\$3.902.695</b>
OTROS INGRESOS	\$0	\$3.258.311	\$2.884.799	\$2.286.115	\$1.650.995
GASTOS FINANCIEROS	\$0	\$1.631.473	\$2.096.068	\$2.096.068	\$2.096.068
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-\$4.229.311</b>	<b>-\$2.581.923</b>	<b>-\$3.391.334</b>	<b>-\$3.919.911</b>	<b>-\$4.347.768</b>
Provisión de impuesto Renta	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Provisión de impuesto Cree					
Provisión de Sobretasa Cree					
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>-\$4.229.311</b>	<b>-\$2.581.923</b>	<b>-\$3.391.334</b>	<b>-\$3.919.911</b>	<b>-\$4.347.768</b>

*Autoría propia*

Una vez realizada la proyección de los estados financieros, se procede a realizar la valoración de la empresa con el fin de conocer la construcción o destrucción de valor.

Tabla 50. Valoración en escenario pesimista

<b>VALORACION</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2022</b>	<b>2022</b>
WACC	10,0%	10,6%	10,7%	10,6%	10,4%
Valor terminal				\$0	-\$15.531.904
Flujo de caja a descontar	\$65.588.384	-\$500.952	-\$467.677	-\$803.028	-\$9.431.977
<b>Enterprise Value</b>	<b>\$52.572.974</b>	<b>-\$7.737.372</b>	<b>-\$8.059.273</b>	<b>-\$8.451.595</b>	<b>-\$8.543.933</b>

*Autoría propia.*

Al analizar el EV conservador frente al escenario optimista, la disminución es del 109%, es decir, la empresa no puede permitir que las ventas lleguen al 30%, se debe pensar en un margen de seguridad que salvaguarde y no destruya el valor.

## Capítulo V

### Propuesta Estratégica

En este capítulo, la autora expone las estrategias encaminadas a la sostenibilidad y perdurabilidad producto de la investigación realizada, de los análisis y del diagnóstico a los Estados Financieros.

En el desarrollo del marco situacional se presentó la trayectoria de Busscar de Colombia SAS y su evolución a través de los años, aunque está consolidada y es una de las marcas más reconocidas del mercado, presenta casos críticos, los cuales deben ser tratados con el fin de fomentar sostenibilidad y llevar a la empresa a ser perdurable

#### 5.1 Estrategias para sostenibilidad y perdurabilidad

Dado el crecimiento acelerado de las economías, se ha vuelto muy importante hablar de sostenibilidad empresarial, que se entiende o se asocia a la capacidad de las empresas para garantizar su continuidad, posicionamiento y viabilidad, apuntando a la perdurabilidad.

El desarrollo sostenible, abarca sin duda, la parte de la liquidez económica de la empresa manteniendo una alta rentabilidad económica de su actividad operativa, pero también se debe tener en cuenta el riesgo medioambiental, catalogándose como una empresa socialmente responsable, pues el compromiso de prácticas respetuosas con el medio ambiente genera una mayor competitividad.

Ahora bien, la perdurabilidad hace referencia a la capacidad que tienen las empresas u organizaciones para afrontar los cambios en una economía fluctuante, obteniendo como resultado el éxito empresarial, aumentando su longevidad y alineando las personas con la empresa.

Es así, como la autora, a partir del análisis de la valoración de la empresa Busscar de Colombia SAS propone las siguientes estrategias enmarcadas como *Plan de Desarrollo*

*Sostenible* las cuales le permitirán a la empresa compromisos con las dimensiones de Economía, Social y Ambiental:

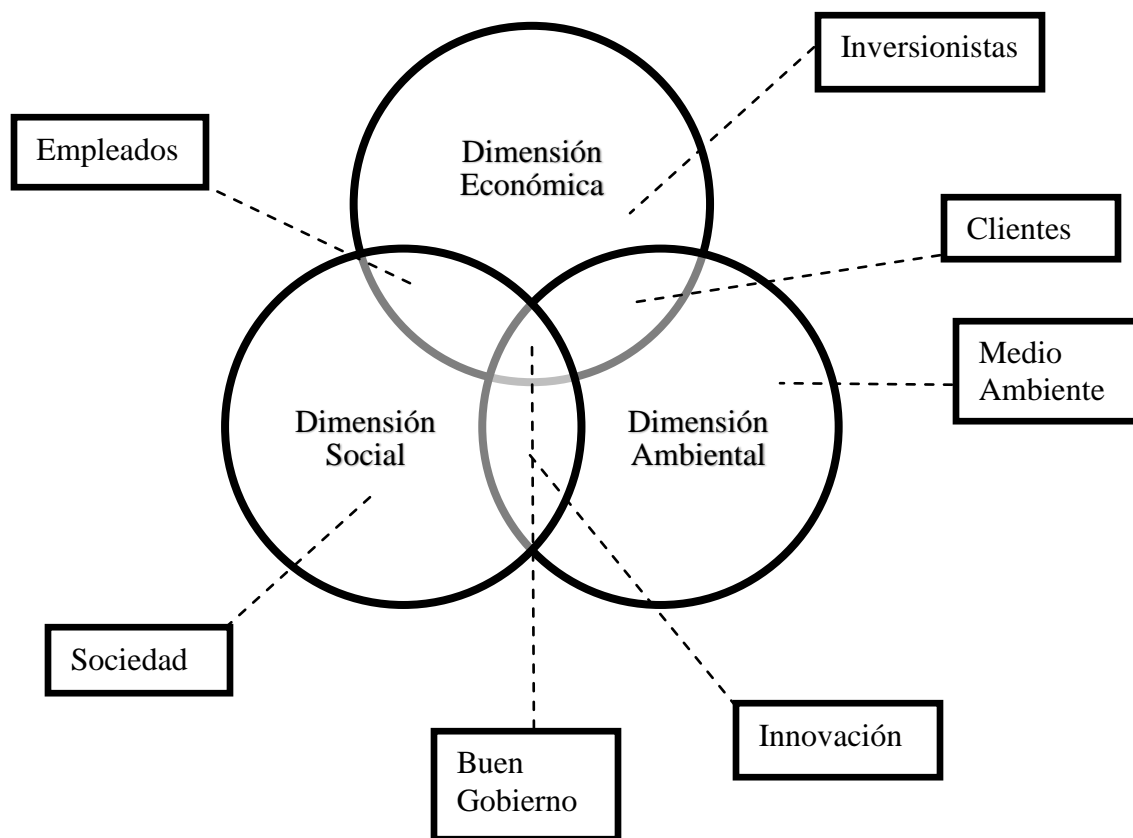


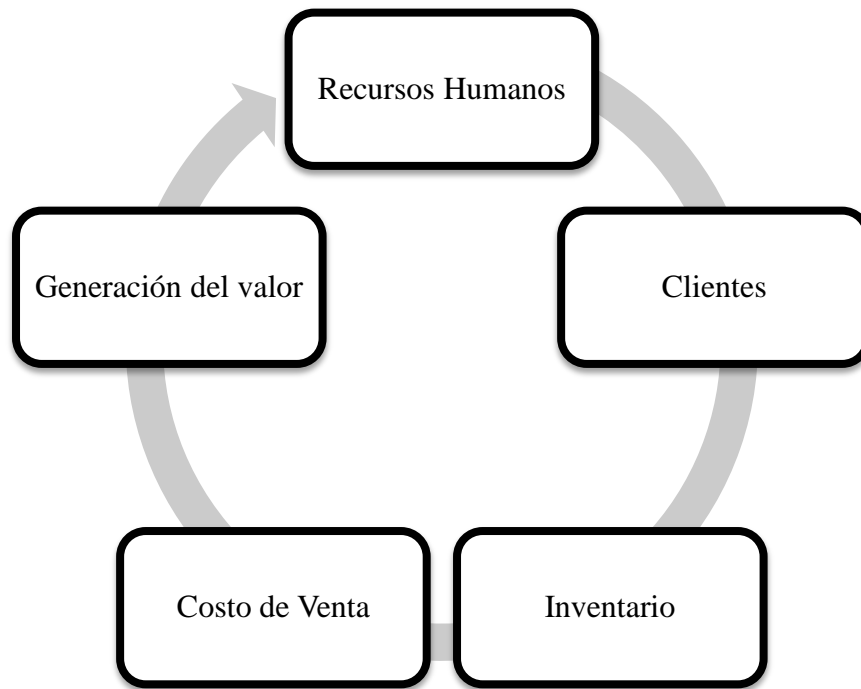
Figura 11. Dimensiones de Sostenibilidad

*Autoría propia, basada en información complementaria*

A partir de las dimensiones, las empresas adquieren compromisos para desarrollar su sostenibilidad asegurando su perdurabilidad, los cuales intervienen directamente en el desarrollo de las operaciones de la organización.



Figura 12. Ejes para estrategias



*Autoría propia*

Para dar inicio a este Plan de Desarrollo Sostenible, se debe enfocar en los principales ejes estratégicos, que deterioran la generación de valor y que deben apuntar al crecimiento de este, pues como se evidenció en el Capítulo IV, la empresa Busscar de Colombia SAS presenta inconvenientes alrededor de Recursos Humanos por la alta rotación de personal, Clientes por el rubro tan representativo de los activos fijos y la rotación de las cuentas por cobrar, en inventario, ya que es el segundo rubro que más peso tiene en los activos y el costo de venta debido a que consume alrededor del 80% de cada venta.

### **5.1.1 Recursos Humanos**

Para la consecución de los objetivos es muy importante el recurso humano de las empresas, pues son el pilar fundamental para el funcionamiento y desarrollo de las actividades. El recurso humano es la clave principal para el éxito a partir de las aspiraciones de los colaboradores y la motivación es la principal estrategia.

Dada la alta rotación del personal en la compañía, se hace necesario proponer estrategias que permitan disminuir este indicador y retener el know-how de procesos que se convierten en críticos disminuyendo el riesgo de reprocesos.

- Propiciar un clima organizacional adecuado para la ejecución de las labores, así como puestos de trabajo que cumplan las especificaciones de la norma de Seguridad y Salud en el Trabajo.
- Reactivar programas como peso a peso, primeras comuniones, fiesta de la familia, auxilia educativo, con el fin de realizar la conciliación entre la vida laboral y la vida familiar, además de motivar al colaborador al sentirse parte de la empresa ya que vela por sus intereses y los de su familia.
- Fomentar la igualdad de oportunidades entre los colaboradores, así como el crecimiento tanto laboral como profesional a lo largo de su paso por la empresa.
- Ofrecer planes de capacitación a los colaboradores en cada una de sus áreas, así como también de manera transversal, promoviendo las oportunidades de aprendizaje de manera equitativa y de calidad, permitiendo su crecimiento dentro de la organización y afianzar la curva de aprendizaje.

### **5.1.2 Clientes**

Fortalecer la relación entre clientes y la organización se vuelve una tarea que día a día se debe realizar con el fin de generar experiencias positivas, satisfaciendo las necesidades del cliente. Sin embargo, se debe tener un especial control sobre las cuentas que éstos generan, ya que pueden generar inconvenientes de liquidez en las empresas.

Al analizar las cuentas por cobrar comerciales de Busscar de Colombia SAS, se evidencia una que representan en promedio los últimos 3 años un 39% de los activos, además al evaluar su

rotación se corrobora de que la empresa tarda mucho en recuperar sus ventas, sin embargo, hay algunas ventas que tienen un contrato especial y puede distorsionar la información, pues una de las políticas de la empresa es que el vehículo no se entrega al cliente hasta no haber cancelado la carrocería al 100%, sin embargo, en la parte de Postventa (venta de repuestos) las ventas no presentan control claro, pues en ocasiones los representantes venden haciendo caso omiso a las instrucciones dadas por el Analista de Cartera, es por ello que se propone lo siguiente:

- Generar políticas claras para el manejo de la Cartera tanto para la venta de vehículos como para la venta de repuestos y servicios postventa.
- Establecer tiempos claros de crédito:
  - ✓ Venta de Vehículos: Todo contrato debe aclarar el anticipo del 30% para la compra de materia prima, así como especificar que su entrega solo se realiza cuando el 70% sea cancelado en su totalidad.
  - ✓ Descuentos: Para la venta de vehículos, se debe evaluar entre el Gerente Financiero, el Gerente General, el Gerente de Ventas y el Presidente de la Compañía decidir si se otorga o no el descuento y el porcentaje (%) a aplicar.
  - ✓ Postventa: La venta de repuestos se debe tratar de dos maneras:
    - a) Si el repuesto está en la bodega, se debe cancelar el 100% para su entrega. Cuando un cliente desee tener crédito en la compañía, se le otorgará inicialmente 15 días con el fin de evaluar su comportamiento y así otorgar como máximo 30 días, sin embargo, el área de Postventa podrá otorgar hasta 45 días si se trata de un contrato de repuestos para una flota y si se va a obtener un % de retribución que amerite dicho crédito.
    - b) Si el repuesto no está en la bodega, el cliente debe anticipar el 30% para poder realizar la solicitud al área de Compras, cuando el repuesto éste en la compañía, el cliente debe

cancelar el saldo para la entrega. Si la venta es a crédito, el área de Postventa deberá entregar el respectivo contrato, especificando el plazo y pagará en blanco.

### **5.1.3 Inventario**

Con el fin de disminuir los altos excedentes de producto en almacenamiento, se debe tener claro cuál es el tratamiento del producto terminado, pues si bien, los inventarios están constituidos por materia prima, producto en proceso y producto terminado, éstos últimos son los que más afectan la rotación del mismo en Busscar.

Es por ello que se proponen las siguientes estrategias:

- Las carrocerías que ingresen a producción deben tener un plan de ingreso y entrega, que deberá ser informado al cliente para que una vez la carrocería termine el proceso sea cancelado y retirado de la compañía, con el fin de disminuir el rubro del producto terminado en el inventario.
- Hacer inventario a productos obsoletos, realizar venta o dar de baja a aquellas materias primas que no sean útiles en el proceso productivo o de postventa, con el fin de alivianar el rubro de materias primas. Igualmente, se debe actualizar las estructuras de producto con el fin de no solicitar materia prima no necesaria.

### **5.1.4 Costo de Venta**

Uno de los pilares en Busscar de Colombia es la Calidad, el trabajo bien hecho y a tiempo, marcando el diferencial frente a otras carroceras, sin embargo, se ha visto afectada durante los últimos años, evidenciándose en los *costos de venta*, la calidad no solo se mide en las carrocerías elaboradas, sino también, en los costos en los que incurre para la fabricación, generándose las siguientes estrategias:

- Disminuir los reprocesos en producción, a través de mejoras en el proceso.

- Capacitación al personal, mejorando las curvas de aprendizaje y así contribuir al mejoramiento del producto y a la disminución de los costos.
- Optimizar los recursos (materias primas) con el fin de disminuir desperdicios, contribuyendo a la reducción de costos.

## **5.2 Planes de Acción**

El plan de acción busca priorizar actividades para dar cumplimiento a objetivos y metas establecidas. Sirven como guía para llevar un control de las tareas asignadas a cada responsable, además, involucra todas las áreas de la organización.

Los planes de acción producto de la investigación, se basan en proponer actividades, responsables y pautas.

Tabla 51. Plan de Acción

ESTRATEGIA	ACTIVIDADES A REALIZAR	LÍNEA BASE	PROPÓSITO	RESPONSABLE	INDICADOR	PAUTAS
Talento Humano	Igualdad de oportunidades y condiciones para su crecimiento personal, laboral y profesional	Gestión de Recursos Humanos  Plan de capacitación anual	Velar por la igualdad de oportunidades entre los colaboradores: que desarrollen su talento y su itinerario profesional sin discriminaciones (de raza, género, tendencia política o creencia religiosa).	Gerente Administrativo y Financiero. Director de Gestión Humana	Número de Auxilios Educativos otorgados  % Colaboradores Capacitados mensualmente > 20%  # de Capacitaciones realizadas vs proyectadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Promover en los colaboradores el interés por la parte académica, reactivando el Auxilio Educativo para tal labor.</li> <li>Ofrecer planes de capacitación a los colaboradores en cada una de sus áreas, así como también de manera transversal, promoviendo las oportunidades de aprendizaje de manera equitativa y de calidad, permitiendo su crecimiento dentro de la organización y afianzar la curva de aprendizaje.</li> </ul>
	Incentivar, motivar a los colaboradores, a partir de la inclusión en la compañía	Gestión de Recursos Humanos	Generar sentido de pertenencia y amor por la compañía, mejorando los índices de calidad en el producto.	Gerente Administrativo y Financiero. Director de Gestión Humana	Sin indicador	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reactivar programas económicos que permitan sentir al colaborador parte importante de la compañía como: Reconocimiento por calidad, detalle de cumpleaños (como medio día libre), disminuyendo la rotación de personal.</li> </ul>
	Promover la conciliación de la vida laboral y familiar.	Gestión de Recursos Humanos	Uno de los valores de la empresa es la familia, promover la conciliación de la vida laboral y familiar, es asegurar colaboradores felices comprometidos con la empresa	Gerente Administrativo y Financiero. Director de Gestión Humana	Sin indicador	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reactivar el programa peso a peso: Para motivar al colaborador en la adquisición de su casa a partir de un ahorro programado.</li> </ul>
	Clima organizacional	Evaluación del clima organizacional	Proporcionar un clima organizacional apropiado para la ejecución de las labores, así como puestos de trabajo que cumpla las especificaciones de la norma de Seguridad y Salud en el Trabajo.	Gerente Administrativo y Financiero. Director de Gestión Humana	Percepción del clima organizacional > 4	<ul style="list-style-type: none"> <li>Realizar encuestas anuales sobre el clima organizacional en pro de la mejora continua</li> </ul>
					Cumplimiento de las normas > 85%  # de casos expuestos vs # de casos resueltos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verificar los puestos de trabajo que cumplan con las normas de SST en iluminación, ergonomía, evitando accidentes laborales.</li> <li>Comité de conciliación laboral: para la atención al colaborador y seguimiento de conductas que atenten contra la integridad, el clima organizacional y las buenas relaciones</li> </ul>

Clientes	Disminuir la participación de los Activos Corrientes	Estados de Situación Financiera	Los activos corrientes son los rubros que mayor participación tienen en el Total de Activos	Área Financiera	% participación de los AC en los ESFA del 85%	• Verificar y analizar la participación de los Activos Corrientes
	Generar políticas de Cartera	Cuentas por Cobrar	Establecer de manera clara y concisa políticas para el manejo de la cartera y los tiempos de crédito, con el fin de disminuir el riesgo y permitir la rotación de cartera	Analista de Cartera y Gerente Financiero	Rotación de CxC <= 90 días	• Verificar la rotación de la Cartera de los clientes
					%participación en Activos Totales <=25%	• Analizar el comportamiento de la cartera en los últimos periodos
					%de Recuperación de Cartera >= 30%	• Analizar el riesgo de la cartera respecto a los clientes
Inventario	Plan de Ingreso y Entrega	Gantt de producción	Planear el ingreso y entrega de los vehículos, para así cumplir con los compromisos de los clientes	Gerencia Comercial, Gerencia de Producción y Gerencia Logística	#de entregas efectivas vs # de entregas proyectadas	• Disminuir el riesgo de no cumplimiento en las fechas pactadas con el cliente.
					Sin indicador	• Plan de trabajo para cumplir con tiempos de producción disminuyendo los sobrecostos en mano de obra.
	Productos Obsoletos	Comité de Obsoletos	Disminuir el inventario de materia prima y su costo, el cual afecta la rentabilidad de la compañía	Gerencia Logística, Coordinador CEDI	Materia Prima faltante <=5%	• Planear la materia prima para los vehículos y evitar los faltantes en la línea
					Materia Prima para la venta >=35%	• Verificar y revisar las materias primas que estén catalogadas como obsoletas y su pertinencia para la venta a través de postventa
					Disminuir el inventario en un 5%	• Dar de baja a las materia primas que no sean comerciales y no sean necesarias para la línea de producción aliviando el valor del inventario
Costo de Venta	Valor Agregado	Comité de Costos, Producción e Ingeniería	Con el fin de marcar la diferencia y satisfacer los altos estándares de los clientes, el valor agregado es la herramienta más importante para ser diferentes	Gerencia Financiera. Gerencia Comercial y Gerencia de Producción	%de actualización en diseños de un 55%	• Disminuir los reprocesos en producción, a través de mejoras en el proceso.
					#de capacitaciones realizadas vs personal capacitado	• Capacitación al personal, mejorando las curvas de aprendizaje y así contribuir al mejoramiento del producto y a la disminución de los costos.
					%desperdicios <=10%	• Optimizar los recursos (materias primas) con el fin de disminuir desperdicios, contribuyendo a la reducción de costos.

*Autoría propia*



## Capítulo VI

### Conclusiones y Recomendaciones

En este capítulo, la autora expone el fruto de la investigación basado en el análisis de datos y diagnóstico financiero, así como una serie de recomendaciones para el beneficio de la empresa.

#### 6.1 Conclusiones

- Con base a la literatura y a los postulados teóricos de algunos autores, la valoración es un ejercicio que genera sensatez y que de acuerdo al objetivo que busca la organización y sus administradores se debe hacer uso de una metodología adecuada, objetiva y que apunte al valor correcto de la empresa. De acuerdo a ello, se aplica el método de valoración a través de descuentos de flujos, pues éste permite proyectar la organización a futuro, siendo un método completo que permite medir el crecimiento de la misma y la generación o destrucción de valor, y así generar planes y estrategias que encaminen a la sostenibilidad y perdurabilidad.
- Para realizar el proceso de valoración de la empresa Busscar de Colombia SAS, fue necesario realizar primero un diagnóstico financiero, el cual se basó en el análisis vertical y horizontal de los estados financieros, donde se evidenció que las cuentas más representativas en los activos son las cuentas por cobrar comerciales con un 39% y los inventarios con un 29%, es decir, más de la mitad de los activos están concentrados en estos dos rubros, generando incertidumbre hacia su liquidez y solvencia en el corto plazo. En cuanto al Estado de Resultados Integral, el costo de ventas representa en promedio el 83% de los ingresos ordinarios de la empresa, afectando la generación de beneficios (utilidades), motivo por el cual, se debe apuntar a la disminución de éstos para que la sostenibilidad y la perdurabilidad de la empresa no se vea afectada.

Seguidamente, se procede a analizar indicadores como rotación de personal, liquidez, solvencia, gestión, rentabilidad, eficiencia, desempeño y diagnóstico financiero. En cuanto a los

indicadores de rotación de personal en promedio se presenta una rotación del 50% afectando las curvas de aprendizaje, procesos y procedimientos operativos para la fabricación del producto, esta rotación se genera por temas como clima organizacional, salarios, motivación, entre otros factores, a través de las estrategias propuestas se busca que el personal se sienta incluido dentro de la organización generando un mayor compromiso, así como la mejora del clima organizacional para la ejecución de labores de manera exitosa en un ambiente seguro y cordial.

Al verificar la liquidez de la compañía, para el año 2019 representada por 1,9, sin embargo, como el mayor porcentaje se encuentra representado por las cuentas por cobrar comerciales, al omitir este rubro, la liquidez de la empresa es de 0.79, es decir, la liquidez depende de las cuentas por cobrar, y si estas no se hacen efectivas, la empresa podría presentar inconvenientes.

Cuando se revisa los indicadores de solvencia, se hace evidente que el 78% de los activos para el 2019 están apalancados por el pasivo. En cuanto los indicadores de gestión, se hace evidente que en el último año la rotación de cartera es de 129 días, es una rotación muy alta, de hecho, al compararse con la rotación de proveedores, la empresa debe esforzarse para responder a sus acreedores en 109 días cuando la cartera se recupera 20 días más tarde.

Cuando se verifica los indicadores de diagnóstico financiero, se evidencia destrucción del valor con un EVA de -\$7.427.303. Sin embargo, al realizar el proceso de valoración, se evidencia que la empresa tiene un valor positivo en el Enterprise Value, y se debe al incremento de las ventas y disminución de los costos entre los años 2018 y 2019.

Se generan tres escenarios prospectivos, Optimista donde se evidencia la venta del 100% de unidades proyectadas, Conservador con un 70% de cumplimiento de las ventas de unidades proyectadas y Pesimista donde solo se vende el 30% de las unidades proyectadas. Al generar estos escenarios, permite evidenciar que la empresa puede optar por un panorama Conservador, ya

que al analizar el Enterprise Value del conservador frente al escenario optimista, la disminución solo hace referencia al 11%, es decir, está generando valor a pesar de la disminución de las ventas del 30%.

- Las estrategias y planes de acción, permiten a la empresa tener un camino a seguir para dar cumplimiento al escenario propuesto, mejorando la rotación de sus cuentas por cobrar y disminuyendo la rotación de su personal para así no afectar la curva de aprendizaje, así como encaminada a la sostenibilidad y perdurabilidad.

## **6.2 Recomendaciones**

La autora a raíz de la investigación, recomienda a la empresa y sus directivos:

- Concientizar en el análisis a fondo de los Estados Financieros con el fin de evidenciar a tiempo casos críticos y presentar propuestas de mejora para no afectar la rentabilidad de la empresa y, con el fin de evitar una insolvencia económica como la presentada en años anteriores.
- Aplicar las estrategias propuestas y diseñadas como producto final de la investigación con el fin de mejorar la rentabilidad de la empresa y hacerla cada vez más sostenible, pues la sostenibilidad no sólo debe ser en la parte financiera, sino también en la parte ambiental y de responsabilidad social.
- Realizar procesos de valoración, no con el fin de conocer el valor de la empresa, sino con el objetivo de analizar la creación o destrucción de valor, cuyo propósito sea presentar propuestas de crecimiento.

## Bibliografía

- Álvarez Orozco, M. (2013). *Cuadro de Mando Retail: Los indicadores clave de los comercios altamente efectivos*. Profit Editorial. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/que-es-el-indice-de-rotacion-de-personal-y-como-se-calcula/>
- Azpeleta Doldán, R. (s.f.). *GESTIÓN.ORG*. Obtenido de <https://www.gestion.org/economia-empresa/creacion-de-empresas/5551/que-es-una-empresa/>
- Briceño, G. (s.f.). *EUSTON 96*. Obtenido de <https://www.euston96.com/sector-secundario/>
- Castaño Rios, C. E., & Arias Perez, J. E. (18 de Febrero de 2014). *Aproximación a la valoración del know how de una institución del sistema regional de innovación en Antioquia*. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/ccso/v15n28/v15n28a11.pdf>
- Fernández, P. (28 de Marzo de 2016). *Métodos de valoración de empresas*. IESE. Universidad de Navarra. Obtenido de <http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf>
- Fernández, P. (27 de Noviembre de 2017). *WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores*. IESE. Universidad de Navarra. Obtenido de <http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf>
- Fernández, P. (23 de Enero de 2018). *Valoración de marcas e intangibles*. IESE. Universidad de Navarra. Obtenido de <http://web.iese.edu/pablofernandez/LibroVyS/Indice26mayo2015.pdf>
- García Serna, O. L. (2003). En *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA*.

- García Tarquino, L. (13 de 10 de 2016). *Revista Empresarial*. Obtenido de <https://revistaempresarial.com/industria/grafica/la-gestion-de-riesgos-factor-determinante-en-la-perdurabilidad-y-sostenibilidad-de-las-organizaciones/>
- IG Group Limited*. (s.f.). Obtenido de <https://www.ig.com/es/glosario-trading/definicion-de-activos-tangibles>
- Johanson, U., Eklöv, G., Holmgren, M., & Martensson, M. (16 de Marzo de 1998). *Human resource costing and accounting versus balanced scorecard: a literature survey of experience with the concepts*. Estocolmo: Stockholm University. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/ccso/v15n28/v15n28a11.pdf>
- Montero Tamayo, P. (28 de Abril de 2011). *Valoración de empresas*. Dialnet - Universidad de la Rioja. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5967024>
- Obando Millán, M. P. (2009). *Rotación de personal en la empresa SIGO S.A.* Tesis de grado. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/que-es-el-indice-de-rotacion-de-personal-y-como-se-calcula/>
- Pérez Pineda, F. (19 de 07 de 2010). *INCAE*. Obtenido de <https://www.incae.edu/ES/blog/2010/07/19/%C2%BFque-significa-y-por-que-es-importante-incorporar-la-sostenibilidad-en-los-negocios-primera-parte/>
- Procolombia*. (s.f.). Obtenido de <http://www.procolombia.co/compradores/es/explore-oportunidades/industria-metalmec-nica>
- Red Cultural del Banco de la República*. (s.f.). Obtenido de [http://enciclopedia.banrepultural.org/index.php?title=Sectores\\_econ%C3%B3micos](http://enciclopedia.banrepultural.org/index.php?title=Sectores_econ%C3%B3micos)

SENA. (s.f.). Obtenido de

[https://senaintro.blackboard.com/bbcswebdav/institution/semillas/621113\\_1\\_VIRTUAL-2015/contenidos/documentos/08\\_Clasificacion\\_empresas\\_en\\_Colombia.pdf](https://senaintro.blackboard.com/bbcswebdav/institution/semillas/621113_1_VIRTUAL-2015/contenidos/documentos/08_Clasificacion_empresas_en_Colombia.pdf)

Universidad EAFIT. (s.f.). Obtenido de

<http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/Nota%20de%20clase%2053%20NIC%2038.pdf>

Zumma Proveedor de Información Financiera SAS. (2012). *Manual introductorio de razones financieras*. Bogotá: Zumma.

<https://www.definicionabc.com/economia/actividad-economica.php>

<https://www.reviso.com/es/que-es-un-activo>

<http://economipedia.com/definiciones/activo-neto.html>

<https://www.gerencie.com/balance-general.html>

<http://economipedia.com/definiciones/beneficio-antes-de-intereses-e-impuestos-bait.html>

<http://www.contabilidadtk.es/capital-55.html>

<https://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>

<http://economipedia.com/definiciones/capitalizacion.html>

<http://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/coste-de-capital.html>

<http://www.encyclopediainfinanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/descuentodeflujos.html>

<http://haztuplandenegocios.com/blog/sobre-el-direccionamiento-estrategico-y-sus-componentes/>

<http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/Nota%20de%20clase%2020%20EBITDA.pdf>

<https://nif.com.co/decreto-2649-1993/normas-basicas>

<https://www.gerencie.com/estado-de-resultados.html>

<http://www.grupoalbe.com/productos-de-consultoria/planeacion-estrategica/definicion-de-estrategia-empresarial-y-conceptos-relacionados/>

<https://www.gestiopolis.com/eva-valor-economico-agregado/>

<https://www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html>

<https://www.gerencie.com/estado-de-flujos-de-efectivo.html>

<https://www.zonaeconomica.com/flujo-de-fondos>

<http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/gasto>

[http://www.sii.cl/diccionario\\_tributario/dicc\\_i.htm](http://www.sii.cl/diccionario_tributario/dicc_i.htm)

<https://www.economiasimple.net/glosario/ingreso>

<https://www.significados.com/know-how/>

<https://www.21tradingcoach.com/es/finanzas/cursos-gratis/127-m%C3%BAltiple-financieros>

<http://www.plancameral.org/web/portal-internacional/preguntas-comercio-exterior/-/preguntas-comercio-exterior/f7282051-984b-4ca0-9b95-be33af4d817c>

<https://gestion.pe/tendencias/normas-internacionales-informacion-financiera-niif-51948>

<http://economipedia.com/definiciones/pasivo.html>

<http://economipedia.com/definiciones/patrimonio.html>

<http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/per-price-earning-ratio>

<http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html>

<https://www.significados.com/resiliencia/>

<https://www.significados.com/sinergia/>

<http://economipedia.com/definiciones/tasa-interna-de-retorno-tir.html>

<http://economipedia.com/definiciones/utilidad.html>

<https://www.plangeneralcontable.com/?tit=valor-residual&name=Glosario&op=content&tid=886>

<https://www.gestiopolis.com/valoracion-de-empresas/>



*Anexo 1. Entrevista directivos*

1. Durante los últimos 5 años, ¿Cómo ha sido el comportamiento financiero, económico y comercial de la empresa?
2. ¿Cuál ha sido la peor situación que ha presentado la empresa? ¿En qué año? ¿Cuáles fueron las causas? Y la mejor situación.
3. ¿Cómo proyecta a la empresa en 5 años?
4. ¿Cómo considera el nivel de endeudamiento de la empresa?
5. Los inventarios presentan una rotación normal.
6. ¿Cuál es la política de cobro de cartera?

*Anexo 2. Entrevista Gestión Humana*

1. ¿La empresa presenta rotación de personal?
2. ¿Qué motiva al personal a renunciar?

*Anexo 3. Formato personal que renuncia*

DE

HASTA

SEMANA

NOMBRES COMPLETOS

FECHA INGRESO

FECHA RETIRO

AÑO

AREA

SUB CENCOSTO

CARGO

TIEMPO DE PERMANENCIA / MES

MOTIVO DE RETIRO

MOTIVO RENUNCIA

EMPESA

MES

OBSERVACION

EDAD

*Anexo 4. Entrevista comercial*

1. ¿Cómo se han comportado las ventas en los últimos 5 años?
2. ¿Tienen proyecciones a futuro?
3. ¿Presentan deserción de clientes?
4. ¿Cuál es el principal motivo de la deserción de clientes?
5. ¿Tienen algún proyecto innovador a corto plazo?

*Anexo 5. Análisis de documento 1*

**Título:** Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA

Capítulo 1: El Sistema de Creación del Valor

**Autores:**

Oscar León García Serna.

**Año:**

2003

**Objetivo:**

Herramientas y conceptos que guían a la generación de creación del valor de una empresa dando cumplimiento con el objetivo financiero de maximización del patrimonio de los propietarios.

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

El presente documento presenta una serie de conceptos que ayudarán a construir la generación de creación del valor de una empresa basándose en un análisis estratégico y financiero al igual que una percepción de las diferentes posibilidades futuras de generación de flujos de caja, para así dar cumplimiento con el objetivo financiero de la empresa.

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN EST TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>La gerencia del valor es una serie de procesos que ayuda a alinear el pensamiento de los ejecutivos con el direccionamiento estratégico que permitan el aumento del valor de la empresa.</p> <p>Para medir el efecto del aumento del valor sobre el patrimonio de los propietarios se debe realizar un diagnóstico estratégico y financiero al igual que la percepción de generación de flujos de caja a futuro, para ello se hace necesario medir herramientas de crecimiento de rentabilidad como el MVA (valor del mercado agregado) y los Flujos de Caja Libre, apoyándose en el Balanced Scorecard para la implementación de estrategias.</p>	<p>El trabajo se apoyará en diferentes conceptos como MVA, FCL para desarrollar la parte teórica de la Valoración de la empresa, ya que están definidos de manera clara y precisa permitiendo un máximo entendimiento de la generación de valor y su importancia en el desarrollo del trabajo.</p>

**Criterio de búsqueda:**

Libro físico

Anexo 6. Análisis de documento 2

**Título:** Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA  
Capítulo 7: Marco Conceptual de la Valoración de Empresas

**Autores:**

Oscar León García Serna.

**Año:**

2003

**Objetivo:**

Aspectos básicos de la teoría y principios en los que se basa la valoración de empresas agrupadas.

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

El presente documentos hará mención de los aspectos más importantes de la teoría financiera relacionados con la práctica de valoración de empresas.

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN EST TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>La valoración de empresas es un arte ya que combina la experiencia, el conocimiento, el juicio y el olfato de quien valora para identificar aspectos críticos y relevantes y es una ciencia dado que su observación de una serie de factores internos y externos que afectan la entidad, además del uso de técnicas cuantitativas de análisis asociadas con la estadística, la economía y las finanzas.</p> <p>La valoración se apoya en diferentes hipótesis:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Hipótesis del mercado financiero:</i> El precio de una acción refleja información relevante de la empresa.</li> <li>- <i>Hipótesis del justo valor del mercado:</i> Valor de la empresa al que se llega sin ejercer presión de compra o venta</li> </ul>	<p>La valoración de la empresa, tendrá como marco conceptual el expuesto por el autor, sin embargo, se apoyará en la hipótesis del Justo Valor del mercado, ya que no se pretende ni comprar ni vender, solo conocer su valor actual en el mercado y se tendrán en cuenta las 3 alternativas de valoración, puesto que en el desarrollo de la valoración podrán crearse estrategias que permitan la conexión de las 3 alternativas que mejoren la gerencia del valor a través del aumento de sus flujos a futuro.</p>

<p>- <i>Hipótesis otros supuestos:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. El valor está asociado a la corriente futura de los beneficios y no a los activos tangibles</li> <li>2. El valor de una empresa es un valor percibido, asociada a reestructuraciones y sinergias.</li> <li>3. El valor se define para una fecha determinada</li> <li>4. El valor depende del propósito del ejercicio y la decisión que vaya a tomarse</li> <li>5. El valor de la empresa está afectado por su riesgo, asociado a dos aspectos: Operación y financiación</li> </ol> <p>Las alternativas de valoración no sólo se incluye porque se quiera comprar o vender, sino también para implementar procesos de Gerencia de Valor</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Reestructuraciones Operativas:</i> Mejora de los inductores operativos</li> <li>- <i>Oportunidades de Crecimiento:</i> Adquisiciones, franquicias, Incremento de capacidad</li> <li>- <i>Reestructuración Financiera:</i> Modificación de estructura de capital y disminución de costo de capital (aplicación de ingeniería financiera)</li> </ul>	
--	--

**Criterio de búsqueda:**

Libro físico

**Título:** Métodos de Valoración de Empresas**Autores:**

Pablo Fernández.

**Año:**

2016

**Objetivo:**

Conocer los diferentes métodos de valoración para ejecutarla con el método más óptimo y adecuado de acuerdo al propósito

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

En este documento se presentan los diferentes métodos de valoración de empresas, las técnicas que cada uno de ellos utiliza y cuáles son los propósitos que fomentan la valoración de las empresas

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN																																				
<p>La valoración de empresas es un ejercicio de sensatez a partir de una mejora de conceptos técnicos.</p> <table border="1"><caption>PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN</caption><thead><tr><th>BALANCE</th><th>CUENTA DE RESULTADOS</th><th>MIXTOS (GOODWILL)</th><th>DESCUENTO DE FLUJOS</th><th>CREACIÓN DE VALOR</th><th>OPCIONES</th></tr></thead><tbody><tr><td>Valor contable</td><td>Múltiplos de:</td><td>Clásico</td><td>Flujo para la deuda</td><td>EVA</td><td>Black y Scholes</td></tr><tr><td>Valor contable ajustado</td><td>Beneficio: PER</td><td>Unión de expertos</td><td>Flujo para acciones</td><td>Beneficio económico</td><td>Opción de invertir</td></tr><tr><td>Valor de liquidación</td><td>Ventas</td><td>contables europeos</td><td>Dividendos</td><td>Cash value added</td><td>Ampliar el proyecto</td></tr><tr><td>Valor sustancial</td><td>EBITDA</td><td>Renta abreviada</td><td>APV</td><td>CFROI</td><td>Aplazar la inversión</td></tr><tr><td>Activo neto real</td><td>Otros múltiplos</td><td>Otros</td><td>Free cash flow</td><td></td><td>Usos alternativos</td></tr></tbody></table> <p>1. Métodos basados en el balance: Determina el valor de la empresa a partir de una estimación del patrimonio.</p> <p>1.1 Valor contable: Es valor en libros (recursos propios que figuran en el balance) que es el resultado a partir de la diferencia entre activo total y pasivo exigible.</p> <p>1.2 Valor contable ajustado o valor del activo neto real: Ajuste del valor del balance</p>	BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES	Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes	Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Flujo para acciones	Beneficio económico	Opción de invertir	Valor de liquidación	Ventas	contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto	Valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	APV	CFROI	Aplazar la inversión	Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	Free cash flow		Usos alternativos	<p>A partir del análisis del documento y de los métodos expuestos por el autor, el método más completo y que no solo se centra en datos pasados y/o presentes, sino que también permite proyectar a la empresa a futuro, es el método basados en descuentos de flujo (Cash Flow) pues éste reconoce que la empresa sigue produciendo valor en el futuro (suponiendo continuidad) y no sólo basándose en datos históricos, así al momento de venderla, fusionarla o simplemente determinar su valor en determinado momento, será más real.</p>
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES																																
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes																																
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Flujo para acciones	Beneficio económico	Opción de invertir																																
Valor de liquidación	Ventas	contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto																																
Valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	APV	CFROI	Aplazar la inversión																																
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	Free cash flow		Usos alternativos																																



<p>al valor del mercado</p> <p>1.3 Valor de liquidación: Es el caso en que la empresa decida liquidarse, es decir, vender todos sus activos y cancelar todos sus pasivos. El valor se calcula deduciendo de su patrimonio neto ajustado todos los gastos de la liquidación de la empresa</p> <p>1.4 Valor sustancial: Representa la inversión que debe realizarse para constituir una empresa en idénticas condiciones.</p> <p>2. Métodos basados en la cuenta de resultados (múltiplos): Determinan el valor de la empresa a partir de los beneficios, de las ventas u otro indicador que haga referencia a ingresos.</p> <p>2.1 Valor de los beneficios PER<sup>4</sup>:</p> $\text{Valor de las acciones} = \text{PER} * \text{Beneficio neto anual}$ <p>2.2 Valoración de los dividendos: Este método atribuye el valor de una acción es igual al valor actual de los dividendos que se esperan obtener. En caso de perpetuidad se puede hacer uso de la siguiente fórmula</p> $\text{Valor de la acción} = \text{DPA}^5 / \text{Ke}^6$ <p>2.3 Múltiplo de las ventas: Calcula el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número que depende de la coyuntura del mercado</p> <p>3. Métodos mixtos basados en el fondo de comercio o goodwill</p>	
---	--

---

<sup>4</sup> PER: Iniciales de Price Earnings Ratio

<sup>5</sup>DPA = dividendo por acción repartido por la empresa.

<sup>6</sup>Ke = rentabilidad exigida a las acciones, rentabilidad que esperan los accionistas recibir para sentirse bien remunerados

Valor de la empresa	
Método de valoración "clásico"	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, ó $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método de la UEC*	Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$ , se obtiene: $V = [A + (a_n B)] / (1 + i a_n)$
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	$V = A + a_n (B - iA)$ A = activo neto corregido; $a_n$ = valor actual, a un tipo i, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n (B - iA)$ = fondo de comercio o goodwill. (B - iA) se suele denominar "superbeneficio"
Método indirecto o método "de los prácticos"	$V = (A+B)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B-A)/2i$ i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos 3 años. Tiene muchas variantes que resultan de ponderar de manera distinta el valor substancial y el valor de capitalización de los beneficios
Método anglosajón o método directo	$V = A + (B - iA) / i_m$ La tasa $i_m$ es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m (B - iA)$ El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5, i es el tipo de interés a largo plazo.
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + (B-iV)/t$ despejando $V = (A+B/t) / (1+i)$ i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el "superbeneficio" y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. Es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

4. Métodos basados en los descuentos de flujos (Cash Flow): Determina el valor de la empresa a partir de la estimación de flujos de dinero que se generarán a futuro

4.1 Método general para el descuento de flujos:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

siendo: CF<sub>i</sub>= flujo generado por la empresa en el periodo i; VR<sub>n</sub>= valor residual, esto es, valor esperado de la empresa en el año n; K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos

4.2 Determinación del cash flow adecuado para descontar

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CF <sub>ac</sub> : Flujo para los accionistas	K <sub>e</sub> : Rentabilidad exigida a las acciones
CF <sub>d</sub> : Flujo para la deuda	K <sub>d</sub> : Rentabilidad exigida a la deuda
FCF: Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC: Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones
CCF: Capital cash flow	WACC antes de impuestos

4.2.1 Free Cash Flow: Flujo de fondos libres; es el flujo operativo después de impuestos pero sin tener en cuenta el endeudamiento, el resultado es el dinero que se puede repartir entre los accionistas después de cubrir la reinversión en activos fijos y las necesidades operativas de fondos.

4.2.2 Flujo para las acciones: Es el flujo que

se reparte a los accionistas después de haber cubierto las necesidades de reinversión en AF<sup>7</sup> y en RNC<sup>8</sup>, haber abonado al endeudamiento financiero y a la operación

$$CFac = FCF - [\text{intereses pagados} \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D$$

4.2.3 Capital Cash Flow:

$$I = D \cdot Kd$$

4.3 Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow:

$$E + D = \text{valor actual [FCF; WACC]}$$

$$WACC = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

D = valor de mercado de la deuda. E = valor de mercado de las acciones

Kd = coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda. T = tasa impositiva

Ke = rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

4.4 Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda:

$$D + E = VA(FCF; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda}$$

4.5 Cálculo del valor de las acciones a partir del cash flow para las acciones: Se obtiene descontando del valor de la tasa de rentabilidad.

$$K_e = R_f + PRE \text{ (prima de riesgo de la empresa)}$$

$$K_e = R_f + \beta P_M$$

R<sub>f</sub> = tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo (de bonos del estado), β = beta de la acción

$$P_M = \text{prima de riesgo del mercado}$$

<sup>7</sup> AF: Activos Fijos

<sup>8</sup> RNC o NOF: Financiación del capital de trabajo

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

Google

Frase:

+”Valoración de Empresas”

Dirección URL

[http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031\\_03\\_2016.pdf](http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031_03_2016.pdf)

Anexo 8. Análisis de documento 4

**Título:** Valoración de Empresas: Métodos de Valoración

**Autores:**

Alberto Parra Barrios

**Año:**

2013

**Objetivo:**

Conocer las ventajas y desventajas de los diferentes métodos de valoración.

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

En este documento se presentan las ventajas y desventajas de los diferentes métodos de valoración de empresas y así definir el método más adecuado para la valoración a realizar.

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>1. Métodos basados en el valor de los activos: El inversionista solo se puede basar en hechos ya ocurridos, cuando lo que realmente le interesa es el futuro.</p> <p>a. Valor en Libros: El valor del Patrimonio contable es usado como valor de referencia de la empresa y facilidad del cálculo para llevar a cabo la valoración. Este sistema fue conceptualizado para economías donde la inflación no se distorsiona, no refleja aspectos claves como el desarrollo organizacional, participación en el mercado, flujos futuros.</p> <p>b. Valoración con Ajuste de los Activos Netos: No contempla la habilidad o inhabilidad de producir flujos con sus activos. La empresa es valorada subjetivamente</p> <p>c. Valor de liquidación: Los activos en este</p>	<p>Al analizar el artículo, se cita algo que dice el autor: “Dentro de las dificultades que presentamos métodos de valoración de empresas, es evidente la importancia del método del flujo de caja descontado, ya que es el único que permite sensibilizarse sobre el futuro de la empresa en forma dinámica y, lo que es más importante, toma en consideración de manera explícita las posibles sinergias que constituyen la mayoría de veces la verdadera razón de la compra o ventas de las empresas. Lo que hace el método es localizar activos que maximicen su valor agregado en términos económicos y sociales.”</p> <p>Se concluye que el modelo a seguir debe ser el flujo de caja descontado, pero podemos hacer uso del Método basado en Múltiplos</p>

evento solo valdrán una fracción del valor que tendrían en una empresa de operación normal. Es importante en la medida que sirva de base o parámetro para indicar el valor mínimo de la empresa.

2. Métodos basados en Múltiplos Financieros: Fundamentada en la revisión de indicadores. Es un método trivial, pues debe basarse en empresas del mismo “sector” y este análisis no es del todo verídico ya que puede ser que las empresas no sean “compatibles” para la respectiva comparación; por otro lado, los precios pueden no ser confiables y, las empresas pueden dirigirse a diferentes mercados (puede ser global o local)

a. Modelo de Valuación con la Fórmula de Gordon y Shapiro: Valor presente en un flujo futuro de dividendos esperados, a una tasa de crecimiento de los dividendos.

b. PER: Tiempo en el que se puede recuperar la inversión, pero supone utilidades a perpetuidad, no considera el valor del dinero en el tiempo y tampoco tiene en cuenta la variación de los rendimientos a largo plazo.

c. PSR: Relación Precio sobre Ventas

Supone un margen neto constante

$$\frac{E}{\text{Ingresos}} = \text{PSR} = \frac{\text{Margen Neto} * P}{k - g}$$

Donde:

E: Valor de mercado de los fondos propios

P: Factor de pago que resulta de la relación dividendos sobre utilidades del ejercicio.

k: Tasa de retorno

g: Tasa de crecimiento perpetua

d. Valor en Bolsa o de Mercado: Se toma como base la cotización bursátil de las acciones de una empresa en un momento determinado. Solo es aplicable en empresas inscritas en la bolsa

Financieros, ya que a partir de ellos se puede realizar un análisis de lo que ha ocurrido en la empresa hasta el momento y posterior a ello realizar el flujo de caja descontado para proyectar la continuidad de flujos futuros.

e. Múltiplo de Utilidades o Beneficio Neto: Se basa en la situación que presenta la empresa solo en un año, no se puede tener perspectivas a futuro.

f. Múltiplo EV / EBITDA: Es útil para evaluar la capacidad generadora de fondos de las empresas. Este indicador no se ve afectado por los cambios en la estructura de Capital, pero solo permite comparar empresas sin deudas.

g. Múltiplo EV / EBIT: Valor de la empresa sobre el beneficio antes de intereses e impuestos. Es útil para comparar la evolución durante 1 año entre empresas del mismo sector

3. Métodos basados en el Retorno sobre la Inversión: Capacidad que tiene el activo para generar fondos futuros.

a. Valor Presente del Flujo de Utilidades: Proyección del estado de resultados para conocer utilidades netas en los próximos 5 años simulando diferentes escenarios

Su dificultad se presenta en la suposición de utilidades futuras en un horizonte determinado bajo un criterio contable y de causación y la probabilidad subjetiva empleada por el evaluador

VPU = Valor presente de las utilidades.

$U_j$  = Es el flujo futuro de las utilidades netas estimadas

$K_e$  = Es la tasa de rendimiento anual que esperan los inversionistas.

b. Flujo de Caja o Efectivo Descontado: Busca predecir en el presente una corriente de flujos monetarios de entrada y salida durante su vida útil, posteriormente se descuenta a la tasa de costo de capital.

En los proyectos puede presentar diferentes inconvenientes como llegar a ser estático, ser

<p>predecible y determinado, puede ser usado como un factor de descuento en el costo de capital para proyectos específicos.</p> <p>Este método supone que la empresa tiene valor a medida de que es capaz de generar flujos líquidos para los propietarios.</p> <p>Al hablar de este flujo, el valor de la empresa depende del flujo de efectivo y no de las utilidades que ésta produzca y no siempre hay correspondencia entre una y otra.</p> <p>Entre las desventajas, el cálculo es relativamente complejo y para su elaboración exige una persona altamente capacitada en planeación estratégica y capaz de interpretar variables externas e internas.</p> <p>4. Métodos del Flujo de Caja Libre: Se encuentra libre de financiación ya que no incluye el ahorro en impuestos por el pago de intereses. Proviene del flujo de Tesorería.</p>	
--	--

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+”Valoración de Empresas”

Dirección URL

Parra, B. Alberto. Valoración de empresas: Métodos de valoración. Contexto, Vol. (2), 87-100.<http://revistas.ugca.edu.co/files/journals/4/articles/44/public/44-678-1-PB.pdf>



**Título:** Valoración de Empresas por Descuento de Flujos: 10 Métodos y 7 Teorías

**Autores:**

Pablo Fernández

**Año:**

2016

**Objetivo:**

Conocer los diferentes métodos de valoración por descuento de Flujos

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

En este documento se presentan diferentes métodos para valorar empresas a partir del descuento de flujos

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>1. A partir del cash flow para las acciones (CFac) y de la rentabilidad exigida a las acciones (Ke):</p> <p>Cuando se indica que el valor de las acciones es el valor actual del cash flow para las acciones:</p> $E_0 = VA_0 [E_0 \{CFac_t\}; Ke_t]$ <p>Cuando se indica que el valor de la deuda es el valor actual del cash flow para la deuda:</p> $D_0 = VA_0 [E_0 \{CFd_t\}; Kd_t]$ $CFd_t = N_{t-1} r_t - (N_t - N_{t-1})$ <p>2. A partir del free cash flow (FCF) y del WACC (rentabilidad exigida ponderada):</p> <p>El valor de la deuda más el valor de las acciones es el valor actual del Free Cash Flow</p>	<p>En este artículo se presentan diferentes métodos para valorar una empresa por descuento de flujo, los métodos más indicados son el de Valor actual ajustado (APV) y A partir del EVA (economic value added) y del WACC (rentabilidad exigida ponderada), sin embargo, durante el desarrollo del trabajo se podrá realizar uso de alguna de las otras fórmulas o deducciones expuestas por el autor</p>

$$E_0 + D_0 = VA_0 [E_0\{FCF_t\}; WACC_t]$$

$$CF_{act} = FCF_t + \Delta N_t - N_{t-1} \cdot r_t (1 - T_t)$$

$$WACC_t = [E_{t-1} K_{e_t} + D_{t-1} K_{d_t} - N_{t-1} r_t T_t] / (E_{t-1} + D_{t-1})$$

$$WACC_t = [E_{t-1} K_{e_t} + D_{t-1} K_{d_t} (1-T)] / [E_{t-1} + D_{t-1}]$$

3. A partir del capital cash flow (CCF) y del WACCBT (rentabilidad exigida ponderada, antes de impuestos): Corresponde al cash flow para la deuda más el cash flow para las acciones

$$WACC_{BTt} = [E_{t-1} K_{e_t} + D_{t-1} K_{d_t}] / [E_{t-1} + D_{t-1}]$$

$$CCF_t = CF_{act} + CF_{dt} = CF_{act} - \Delta N_t + N_{t-1} r_t = FCF_t + N_{t-1} r_t T$$

$$E_0 + D_0 = VA_0 [E_0\{CCF_t\}; WACC_{BTt}]$$

4. Valor actual ajustado (APV).

$$E_0 + D_0 = Vu_0 + VTS_0$$

$$Vu_0 = VA_0 [E_0\{FCF_t\}; Ku_t]$$

5. A partir del free cash flow ajustado al riesgo del negocio y de Ku (rentabilidad exigida a los activos)

$$FCF_t \backslash Ku = FCF_t - (E_{t-1} + D_{t-1}) (WACC_t - Ku_t)$$

$$E_0 + D_0 = VA_0 [E_0\{FCF_t \backslash Ku\}; Ku_t]$$

6. A partir del cash flow para las acciones ajustado al riesgo del negocio y de Ku (rentabilidad exigida a los activos)

$$E_0 = VA_0 [E_0\{CF_{act} \backslash Ku\}; Ku_t]$$

$$CF_{act} \backslash Ku = CF_{act} - E_{t-1} [K_{e_t} - Ku_t]$$

7. A partir del beneficio económico y de Ke (rentabilidad exigida a las acciones).

$$E_0 = Evc_0 + VA_0 [E_0\{BE_t\}; Ke_t]$$

$$BE_t = BFO_t - Ke_t Evc_{t-1}$$

<p>8. A partir del EVA (economic value added) y del WACC (rentabilidad exigida ponderada)</p> $E_0 + D_0 = (Evc_0 + N_0) + VA_0 [E_0 \{EVA_t\}; WACC_t]$ <p><math>EVA_t = NOPAT_t - (D_{t-1} + Evc_{t-1})WACC_t</math></p> <p>9. A partir del free cash flow ajustado a la tasa sin riesgo y de la tasa libre de riesgo</p> $E_0 + D_0 = VA_0 [E_0 \{FCF_t \setminus R_F\}; R_{Ft}]$ $FCF_t \setminus R_F = FCF_t - (E_{t-1} + D_{t-1}) (WACC_t - R_{Ft})$ <p>10. A partir del cash flow para las acciones ajustado a la tasa sin riesgo y de la tasa libre de riesgo</p> $E_0 = VA_0 [E_0 \{CFac_t \setminus R_F\}; R_{Ft}]$ $ECF_t \setminus R_F = ECF_t - E_{t-1} (K_{et} - R_{Ft})$ $K_e = R_F + \beta_L P_M$ $K_u = R_F + \beta_u P_M$ $K_d = R_F + \beta_d P_M$ $\beta_u = [E \beta_L + \beta_d D (1 - T)] / [E + D (1 - T)]$	
---	--

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+"Valoración de Empresas"

Dirección URL

[http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031\\_03\\_2016.pdf](http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031_03_2016.pdf)

*Anexo 10. Análisis de documento 6*

**Título:** ¿Qué es el EVA y cómo se calcula?

**Autores:**

**Año:**

2016

**Objetivo:**

Conocer que es el EVA y que beneficios trae en la ejecución de una valoración

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

El EVA es un medidor financiero que sirve para medir el beneficio económico de una empresa, permite saber si durante el desarrollo del objetivo empresarial se está creando o destruyendo valor

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>El EVA es la rentabilidad mínima estimada que permite apreciar la creación del valor y se compone de los siguientes factores que permiten determinar el valor económico: Crecimiento, Rentabilidad, Capital de Trabajo, Costo de Capital, Impuestos y Activos a largo plazo.</p> <p><i>Ventajas</i></p> <p>La EAFIT determina las siguientes ventajas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Identificar generadores de valor</li> <li>- Medir la creación de riqueza alineando las metas de los administradores con las metas de la empresa</li> <li>- Determina si la inversión al capital genera rendimiento mayor al costo</li> <li>- Combinación del desempeño operativo con el financiero en un solo informe para facilitar</li> </ul>	<p>En el trabajo se aplicará el EVA para conocer la creación o destrucción del valor en la empresa, así como su crecimiento y rentabilidad, y saber si la empresa tiene un verdadero beneficio económico</p>

la toma de decisiones

*¿Cómo calcular el EVA?*

	Utilidad neta
+	Gastos financieros
-	Utilidades extraordinarias
+	Pérdidas extraordinarias
=	UAIDI
	UAIDI
-	Activo * costo de capital
=	EVA
	(%) Incremento anual EVA

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+”EVA”

Dirección URL

<http://www.dinero.com/empresas/articulo/que-es-el-eva-y-como-se-calcula/239711>

*Anexo 11. Análisis de documento 7*

**Título:** ¿Qué es el EVA y cómo se calcula?

**Autores:**

**Año:**

2016

**Objetivo:**

Conocer que es el EVA y que beneficios trae en la ejecución de una valoración

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

El EVA es un medidor financiero que sirve para medir el beneficio económico de una empresa, permite saber si durante el desarrollo del objetivo empresarial se está creando o destruyendo valor

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>El EVA es la rentabilidad mínima estimada que permite apreciar la creación del valor y se compone de los siguientes factores que permiten determinar el valor económico: Crecimiento, Rentabilidad, Capital de Trabajo, Costo de Capital, Impuestos y Activos a largo plazo.</p> <p><i>Ventajas</i></p> <p>La EAFIT determina las siguientes ventajas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Identificar generadores de valor</li> <li>- Medir la creación de riqueza alineando las metas de los administradores con las metas de la empresa</li> <li>- Determina si la inversión al capital genera rendimiento mayor al costo</li> <li>- Combinación del desempeño operativo con el financiero en un solo informe para facilitar</li> </ul>	<p>En el trabajo se aplicará el EVA para conocer la creación o destrucción del valor en la empresa, así como su crecimiento y rentabilidad, y saber si la empresa tiene un verdadero beneficio económico.</p>

la toma de decisiones

*¿Cómo calcular el EVA?*

	Utilidad neta
+	Gastos financieros
-	Utilidades extraordinarias
+	Pérdidas extraordinarias
=	UAIDI
	UAIDI
-	Activo * costo de capital
=	EVA
	(%) Incremento anual EVA

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+”EVA”

Dirección URL

<http://www.dinero.com/empresas/articulo/que-es-el-eva-y-como-se-calcula/239711>

Anexo 12. Análisis de documento 8

**Título:** Valoración de Marcas e Intangibles

**Autores:** Pablo Fernández

**Año:**

2018

**Objetivo:**

Conocer los diferentes métodos para valorar marcas e intangibles

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

Existen diferentes métodos para valorar las marcas e intangibles así como parámetros que influyen en la valoración, permitiendo acotar la imagen de la marca y poder darle un valor real a la firma, sin embargo, este tipo de valoraciones son poco fiables debido a que se dificulta proyectar flujos.

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN											
<p>1. Método de Valoración Interbrand</p> <table><tr><td>Beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT)</td></tr><tr><td>- EBIT de la marca blanca</td></tr><tr><td>EBIT diferencial de la marca</td></tr><tr><td>Factor compensador de la inflación</td></tr><tr><td>Valor actual del EBIT diferencial de la marca</td></tr><tr><td>Factor de ponderación</td></tr></table> <table><tr><td>EBIT diferencial ponderado de la marca</td></tr><tr><td>Remuneración de los recursos</td></tr><tr><td>Beneficio diferencial de la marca antes de impuestos</td></tr><tr><td>Impuestos</td></tr><tr><td><b>Beneficio diferencial de la marca</b></td></tr></table> <p>La valoración Interbrand valora la marca multiplicando el beneficio diferencial por un múltiplo el cuál se encuentra determinado por los siguientes factores que determinan la fortaleza de la marca:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Liderazgo</li><li>- Estabilidad</li></ul>	Beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT)	- EBIT de la marca blanca	EBIT diferencial de la marca	Factor compensador de la inflación	Valor actual del EBIT diferencial de la marca	Factor de ponderación	EBIT diferencial ponderado de la marca	Remuneración de los recursos	Beneficio diferencial de la marca antes de impuestos	Impuestos	<b>Beneficio diferencial de la marca</b>	<p>Después de analizado el documento, los métodos de Valoración Interbrand y Valoración Financiera World son muy subjetivos, puesto que el puntaje de los factores pueden ser mal interpretados o simplemente son deliberadamente a conciencia, sin fundamentos.</p> <p>El trabajo aplicará el método Houlihan Valuation Advisors, ya que no se hace necesario cuantificar factores que pueden ser subjetivos, el único problema es determinar qué parte de los flujos son de la marca y cuáles corresponden al producto, ya que según Brand Value Drivers en esto radican los parámetros que influyen en la valoración de la marca.</p>
Beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT)												
- EBIT de la marca blanca												
EBIT diferencial de la marca												
Factor compensador de la inflación												
Valor actual del EBIT diferencial de la marca												
Factor de ponderación												
EBIT diferencial ponderado de la marca												
Remuneración de los recursos												
Beneficio diferencial de la marca antes de impuestos												
Impuestos												
<b>Beneficio diferencial de la marca</b>												



- Mercado
- Internacionalidad
- Trayectoria de la Marca
- Apoyo
- Protección Legal

## 2. Método de Valoración Financial World

Se basa en la diferencia de los beneficios obtenidos entre un producto con marca y el producto sin marca

Se analiza a partir de 5 componentes

- Liderazgo
- Estabilidad (lealtad de los consumidores)
- Internacionalidad
- Continuidad de la importancia de la marca dentro del sector
- Seguridad de la propiedad legal

## 3. Método de Houlihan Valuation Advisors

Este método propone que el valor de la marca es el valor actual del free cash flow menos los activos utilizados para obtener la rentabilidad

<i>Activos utilizados</i>
<i>Circulante neto (NOF)</i>
<i>Inmovilizado</i>
<i>Activos intangibles</i>
<i>Patentes</i>
<i>Tecnología propia</i>

<i>Free cash flow de la empresa</i>
<i>- Activos utilizados x rentabilidad exigida</i>
<i>Free cash flow atribuible a la marca</i>
<b>Valor de la marca</b>

No se realizará valoración del Capital intelectual, puesto que según el autor hay un valor que no es posible cuantificar.

Brand Value Drivers: Parámetros que influyen en el valor de la marca

VALOR DE LA MARCA						
Expectativas de Flujos diferenciales		Rentabilidad exigida diferencial				Comunicación
Expectativas de rentabilidad diferencial	Expectativas de crecimiento diferencial	Interés sin riesgo	Prima de riesgo del mercado	Riesgo operativo diferencial	Riesgo financiero diferencial	Calidad ofrecida y percibida

La utilidad de valorar una marca radica en cómo ésta crea valor para la empresa y medir correctamente esta creación de valor.

Valoración del Capital Intelectual:

El capital humano (conocimiento, habilidad)

El capital estructural (bases de datos, software, manuales, marca)

<b>FOCO FINANCIERO</b>	1997 (6)	1995
Rentabilidad del capital empleado (%)	12,8	28,7
Margen operativo (MSEK)	516	355
Valor añadido/empleado (SEK 000s)	1.477	1904
<b>FOCO CLIENTE</b>		
Número de contratos	160.087	87.836
Ahorros /contrato (SEK 000s)	480	360
Ratio de rescate (%)	4,3	4,1
Puntos de venta	40.063	18.012
<b>FOCO RENOVACION Y DESARROLLO</b>		
Aumento de primas netas (%)	35	29,9
G. Desarrollo/ G. administrativos (%)	8,7	10,1
% de personal de menos de 40 años	71	81

<b>FOCO HUMANO</b>	1997 (6)	1995
Número de empleados, jornada completa	509	300
Número de directivos	87	81
Mujeres directivas	42	28
Gastos formación /empleado (SEK 000s)	8,3	2,5
<b>FOCO PROCESO</b>		
Número de contratos/empleado	315	293
G. administrativos / primas brutas (%)	3,1	3,3
G. Tecnología Información/g. adm. (%)	5,7	13,1
Tiempo de procesar nuevos contratos (días)	7	8

*Fuente Skandia.*

La fórmula que proporciona Roos y Roos es:

$\text{Valor de las acciones} = \text{Nivel de utilización} \times (\text{valor de reposición} + \text{capital intelectual}) + \varepsilon$

Donde  $\varepsilon$  es el valor de la empresa que no tiene explicación racional, además los autores no explican a fondo como calcularlo.

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+”Valoración de Empresas”

Dirección URL

[http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031\\_03\\_2016.pdf](http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031_03_2016.pdf)

*Anexo 13. Análisis de documento 9*

**Título:** Valoración de Empresas

**Autores:**

Pedro Montero Tamayo

**Año:**

2011

**Objetivo:**

Conocer las técnicas “puras” de la valoración de empresas

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

La valoración de empresas se basa en diferentes métodos como métodos basados en el balance, método de múltiplos, métodos mixtos y métodos basados en los descuentos de flujos; pero el autor Montero nos explica en el artículo las técnicas “puras” para valorar empresas, a continuación se explicara en que se basa cada una.

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>La valoración de una empresa es un proceso que debe partir de las siguientes etapas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Conocer la empresa y su cultura organizacional</li> <li>- Quiénes son los administradores</li> <li>- Conocer el negocio y su entorno</li> <li>- Futuro</li> <li>- Conclusión</li> </ul> <p>Los especialistas en esta área señalan que existen dos clases de valoraciones que podrían denominarse técnicamente ‘puras’: una estática y otra dinámica.</p> <p><i>Valoración Estática:</i> Basada en el patrimonio neto, parte del balance general indicando que la empresa vale lo que registra el patrimonio neto</p>	<p>Al analizar el artículo, se concluye que la Valoración Estática no se ejecutará en el desarrollo del trabajo, que se aplicará la Valoración Dinámica, ya que no solo se basará en información histórica o presente, sino en la proyección de rentabilidades esperadas a futuro tomando como base la continuidad de la compañía.</p>

<p><i>Valoración Dinámica:</i> Se sustenta en la rentabilidad de la empresa, es decir en los resultados que se esperan de ella.</p> <p>Esta modalidad se considera como el método correcto para valorar una empresa en marcha (no puede estar en disolución o liquidación), es decir, que se mantendrá y perdurará en el mercado, por tanto, se espera que su valor refleje los rendimientos futuros que pueda generar la compañía.</p>	
---	--

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+”Valoración de Empresas”

Dirección URL

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5967024>

Anexo 14. Análisis de documento 10

**Título:** WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores

**Autores:**

Pablo Fernández.

**Año:**

2017

**Objetivo:**

Definir el WACC para evitar errores al momento de la valoración

**Resumen:** (*Qué, Cómo, Para qué*)

Al momento de valorar una empresa, muchas personas interpretan el WACC como un coste o como una rentabilidad, cuando el WACC solo es una tasa que se debe descontar el FCF.

**Análisis crítico del artículo:**

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>Los modelos más utilizados para valorar empresas por descuento de flujos de fondos son:</p> <p>1. A partir del flujo esperado de los accionistas (CFac)</p> $E_0 = VA_0 [CFac; Ke_t]$ <p>El valor de las acciones (E) es el valor neto actual de los flujos esperados de acciones menos la rentabilidad exigida para las acciones</p> $D_0 = VA_0 [CFd_t; Kd_t]$ <p>El valor de la deuda (D) es el valor neto actual de los flujos para la deuda menos la rentabilidad exigida de la deuda</p> <p>CFD<sub>t</sub> es el valor de la deuda prometido en t</p> $CFd_t = D_{t-1} Kd_t - (D_t - D_{t-1})$ <p>2. A partir del Free Cash Flow (FCF) y del WACC</p> $E_0 + D_0 = VA_0 [FCF_t; WACC_t]$	<p>Al realizar el análisis de este documento, se concluye que el método para calcular el WACC será a partir del Free Cash Flow, pues el primer método es algo incompleto, sin embargo, para verificar que los resultados son los mismos se usaran las fórmulas del método 1 pero solo para verificar que la deuda sea igual en ambos casos y que coincida con la deuda que resulta en la valoración para no tener errores en el cálculo del WACC</p>

$CFac_t = FCF_t + \Delta D_t - D_{t-1} \cdot Kd_t (1 - T_t)$ <p>El WACC es la tasa a la que se debe descontar el FCF</p> $WACC_t = \frac{E_{t-1} Ke_t + D_{t-1} Kd_t (1 - T_t)}{E_{t-1} + D_{t-1}}$ $E_{t-1} + D_{t-1}$ $E_0 + D_0 = VA_0 [FCF_t; WACC_t]$ <p>Se obtiene de elevándolo al cuadrado</p> <p>El WACC es un promedio ponderado de 2 magnitudes muy diferentes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- El coste de la deuda</li> <li>- La rentabilidad exigida de las acciones</li> </ul>	
--	--

**Criterio de búsqueda:**

Metabuscador:

[www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+”Valoración de Empresas”

Dirección URL

[http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031\\_03\\_2016.pdf](http://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice%2031_03_2016.pdf)